SR Research Report
2013/12/5

サンリオ（8136）

目次

損益計算書 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13 年3月期 連結	14 年3月期 予想
売上高	**69,767**	**73,875**	**76,624**	**74,954**	**74,233**	**77,000**
前年比	-25.7%	5.9%	3.7%	-2.2%	-1.0%	3.7%
売上総利益	37,663	40,734	46,168	48,116	49,454	
前年比	-4.1%	8.2%	13.3%	4.2%	2.8%	
売上総利益率	54.0%	55.1%	60.3%	64.2%	66.6%	
営業利益	6,575	14,863	14,996	18,906	20,198	22,100
前年比	-0.6%	126.1%	0.9%	26.1%	6.8%	9.4%
営業利益率	9.4%	20.1%	19.6%	25.2%	27.2%	28.7%
経常利益	5,954	13,823	13,387	18,368	19,646	21,100
前年比	13.1%	132.2%	-3.2%	37.2%	7.0%	7.4%
経常利益率	8.5%	18.7%	17.5%	24.5%	26.5%	27.4%
当期純利益	**-1,495**	**9,947**	**9,380**	**14,378**	**12,536**	**13,500**
前年比	-	-	-5.7%	53.3%	-12.8%	7.7%
純利益率	-2.1%	13.5%	12.2%	19.2%	16.9%	17.5%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数	88,148	88,148	89,065	89,065	89,065	
EPS	-22.74	44.72	104.76	162.56	142.09	153.14
EPS（潜在株式調整後）	-	42.63	96.58	160.56	142.08	
DPS（一株当たり配当金）	10	10	20	40	45	70
BPS（一株当たり純資産）	187.08	241.62	301.75	418.13	553.33	
貸借対照表 （百万円）						
現金・預金・有価証券	13,891	18,562	21,133	25,893	35,627	
流動資産合計	**30,984**	**38,710**	**39,846**	**44,009**	**55,672**	
有形固定資産	20,063	20,353	19,161	18,078	17,648	
投資その他の資産計	27,536	26,131	24,221	22,650	19,989	
無形固定資産	448	493	338	3,869	4,000	
資産合計	**79,087**	**85,765**	**83,662**	**88,748**	**97,425**	
買掛金	6,453	7,732	6,566	4,486	4,481	
短期有利子負債	19,109	17,636	21,425	17,112	11,852	
流動負債合計	**30,962**	**32,223**	**34,755**	**28,626**	**24,879**	
長期有利子負債	12,734	13,378	10,508	13,544	14,261	
固定負債合計	**21,278**	**21,945**	**19,715**	**23,043**	**23,563**	
負債合計	**52,240**	**54,168**	**54,470**	**51,669**	**48,443**	
純資産合計	**26,844**	**31,594**	**29,195**	**37,078**	**48,982**	
有利子負債（短期及び長期）	31,843	31,014	31,933	30,656	26,113	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	6,898	8,428	13,211	14,820	17,085	
投資活動によるキャッシュフロー	-2,038	-1,559	-2,120	2,005	-485	
財務活動によるキャッシュフロー	-2,559	-2,483	-8,554	-10,313	-9,651	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	-1.8%	12.1%	11.1%	16.7%	13.5%	
自己資本利益率（ROE）	-5.0%	15.0%	30.9%	43.5%	29.2%	
自己資本比率	33.9%	36.8%	34.9%	41.8%	50.1%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*売上総利益は返品調整引当金戻入額を差し引いた差引売上総利益を表示している。

直近更新内容

ハイライト

2013 年 12 月 5 日、株式会社サンリオとの取材を踏まえ、2014 年 3 月期第 2 四半期決算、内容を更新した。
（2014 年 3 月期第 2 四半期決算の項目へのリンクはこちら）

2013 年 11 月 25 日、同社は売出価格の決定について発表した。
（リリース本分へのリンクはこちら）

2013 年 11 月 15 日開催の取締役会において決議した同社普通株式の売出しに関し、売出価格等が 1 株につき 4,559 円になったと発表した。2013 年 11 月 25 日における終値 4,700 円に対し、3.00%のディスカウント率である。

なお、申込期間は 2013 年 11 月 26 日～11 月 27 日となる。

2013 年 11 月 15 日、同社は株式の売出しを発表した。
（リリース本分へのリンクはこちら）

同社は、下記の通り株式の売り出しを発表した。

- 売出株式の種類及び数： 同社普通株式 5,740,000株（発行済株式数の6.4%）
- 売出人及び売出株式数： セガサミーホールディングス株式会社、2,870,000株
  光南商事株式会社、2,770,000 株
  清川商事株式会社、100,000 株
- 売出価格：11月25日から11月27日までの間のいずれかの日の同社普通株式の終値に 0.90～1.00 を乗じた価格

株式売出しの目的
同社の主たる事業は個人を対象としており、その主な事業内容の一つは、「スモールギフト・ビッグスマイル」というスローガンに象徴されるように、ソーシャル・コミュニケーション・ギフト＆カードビジネスである。従って、より多くの人々に同社を理解していただきたいという思いから個人株主の存在は重要と認識しており、昨今の個人株主の大幅な減少という分布状況の改善と併せて流動性の向上を目的として株式売出しを実施するとしている。

2013 年 10 月 31 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算、及び通期業績予想修正を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、2014 年 3 月期第 2 四半期決算の項目へのリンクはこちら）

2013 年 8 月 13 日、同社との取材を踏まえ、2014 年 3 月期第 1 四半期決算内容を更新した。
（2014 年 3 月期第 1 四半期決算の項目へのリンクはこちら）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期業績推移

四半期業績推移 (百万円)	13年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	14年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	14年3月期 (達成率)	上期会予
売上高	16,875	17,220	21,435	18,703	17,242	17,674			95.4%	36,600
YoY	3.2%	-4.1%	-3.6%	1.6%	2.2%	2.6%				
売上総利益	11,205	11,723	13,670	12,856	11,957	12,930				
YoY	4.4%	-0.7%	-1.2%	9.5%	6.7%	10.3%				
売上総利益率	66.4%	68.1%	63.8%	68.7%	69.3%	73.2%				
販管費	7,097	7,335	7,286	7,537	7,278	7,851				
YoY	4.9%	-1.8%	-7.2%	5.9%	2.6%	7.0%				
売上高販管費比率	42.1%	42.6%	34.0%	40.3%	42.2%	44.4%				
営業利益	4,108	4,388	6,384	5,318	4,678	5,079			107.2%	9,100
YoY	3.5%	1.2%	6.8%	15.0%	13.9%	15.7%				
営業利益率	24.3%	25.5%	29.8%	28.4%	27.1%	28.7%				
経常利益	4,296	4,643	5,749	4,958	4,133	4,915			99.4%	9,100
YoY	11.1%	14.1%	-6.1%	15.0%	-3.8%	5.9%				
経常利益率	25.5%	27.0%	26.8%	26.5%	24.0%	27.8%				
当期利益	2,913	2,678	3,663	3,282	2,635	3,214			110.4%	5,300
YoY	1.7%	-0.7%	-36.6%	7.9%	-9.5%	20.0%				
当期利益率	17.3%	15.6%	17.1%	17.5%	15.3%	18.2%				

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*売上総利益は返品調整引当金戻入額を差し引いた差引売上総利益を表示している。

地域別営業利益の推移 （百万円）

		2013年3月期				2014年3月期			
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
欧州		1,773	1,632	1,975	1,636	1,461	1,872		
	前年比	-25.1%	-25.3%	-28.0%	-34.6%	-17.6%	-2.1%		
英国		5	-11	23	214	39	-15		
	前年比	-	-	-	-	630.4%	-		
北米		1,505	1,680	2,112	2,282	1,914	1,990		
	前年比	74.5%	50.1%	48.3%	42.6%	27.1%	22.5%		
南米		219	277	301	301	384	313		
	前年比	65.2%	5.6%	53.3%	50.5%	75.5%	40.5%		
アジア		577	700	1,011	705	1,011	949		
	前年比	6.6%	-5.5%	14.8%	-11.9%	75.3%	47.0%		
香港		281	324	450	333	351	366		
	前年比	17.2%	-8.8%	23.5%	11.0%	25.2%	18.7%		
台湾		158	98	241	96	218	235		
	前年比	26.5%	3.8%	36.8%	-52.0%	38.1%	76.7%		
韓国		89	38	40	152	202	86		
	前年比	-26.2%	-5.4%	-30.2%	52.0%	127.4%	127.6%		
中国		176	197	193	264	249	292		
	前年比	0.7%	-3.9%	5.5%	32.0%	416.0%	45.1%		

出所：会社資料よりSR社作成

セグメント別業績推移

四半期業績推移 （百万円）		13年3月期				14年3月期			
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
連結売上高		16,875	17,221	21,435	18,702	17,243	17,674		
	前年比	3.2%	-4.1%	-3.6%	1.6%	2.2%	2.6%		
海外		8,674	9,125	10,818	11,275	9,936	10,414		
	前年比	-0.6%	-3.8%	-3.5%	9.4%	14.5%	14.1%		
国内ライセンス		2,301	2,414	2,758	2,117	2,145	2,217		
	前年比	-1.7%	-10.2%	-14.1%	-14.5%	-6.8%	-8.2%		
国内物販		4,677	4,810	6,334	5,410	4,530	4,820		
	前年比	-2.2%	-3.5%	-0.3%	-3.9%	-3.1%	0.2%		
テーマパーク		1,304	2,013	1,461	1,355	1,249	2,198		
	前年比	4.7%	-7.2%	4.9%	-2.2%	-4.2%	9.2%		
その他		3,023	2,334	4,011	1,989	3,082	2,375		
	前年比	18.3%	4.3%	4.6%	13.7%	2.0%	1.8%		
連結営業利益		4,109	4,387	6,384	5,318	4,679	5,079		
	前年比	3.5%	1.2%	6.8%	15.0%	13.9%	15.8%		
海外		4,073	4,228	5,224	5,361	4,771	5,174		
	前年比	2.7%	-1.0%	2.6%	10.4%	17.1%	22.4%		
国内ライセンス		1,682	1,685	1,879	1,508	1,512	1,500		
	前年比	4.6%	-7.5%	-11.2%	-6.0%	-10.1%	-11.0%		
国内物販		379	234	796	678	370	281		
	前年比	8.3%	59.2%	9.6%	32.2%	-2.4%	20.1%		
テーマパーク		-211	64	-130	-220	-252	108		
	前年比	-	-26.4%	-	-	-	68.8%		
その他		258	-3	369	-54	276	30		
	前年比	92.5%	-	-6.1%	-	7.0%	-		

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2014 年 3 月期第 2 四半期業績

2014 年 3 月期第 2 四半期における連結売上高は、349 億円（前年同期比 2.4%増）、営業利益は 98 億円（同 14.8%増）、経常利益は 90 億円（同 1.2%増）、純利益は 58 億円（同 4.6%増）となった。海外ライセンス事業の増収により利益率の高いロイヤリティ収入比率が 44.7%（前年同期 41.5%）と上昇し、売上総利益率は 71.3%（前年同期 67.2%）と改善した。

セグメント別では、海外事業は売上高 203 億円（前年同期比 14.3%増）、営業利益 99 億円（同 19.8%増）に対し、国内事業は売上高 226 億円（同 1.1%減）、営業損失 1 億円（前年同期 1 億円の営業利益）となった。

国内事業の内訳は、ライセンス事業が売上高 43 億円（前年同期比 7.5%減）、営業利益 30 億円（同 10.5%減）、国内物販が売上高 93 億円（同 1.4%減）、営業利益が 6 億円（同 6.2%増）、テーマパーク事業の売上高は 34 億円（同 3.9%増）、営業損失が 1 億円（前年同期 1 億円の営業損失）となっている。その他、国内事業では、本社コストセンター経費として 40 億円が発生している（前年同期 38 億円の経費）。

国内ライセンス事業は、金融や外食産業セールスプロモーションやキャンペーンは伸びたが、前年同期の大型コラボレーション企画や特注を埋めきれず減収となった。

国内物販は、都心部の店舗を中心に「ハローキティ」をはじめ「マイメロディ」、「リトルツインスターズ」などのプチギフト、ルームウェア、メラミン食器などを中心とした大人向け商品が伸長し、既存店（直営店及び百貨店の同社直営ショップベース）においてほぼ前年並みの水準で推移した。出退店は、新規出店が 7 店舗、退店が 2 店舗で、第 2 四半期末時点における店舗数は 1,152 店舗となった。ティーンズ世代への情報配信基地として原宿竹下通りに「sanrio vivitix HARAJUKU」を出店している。

テーマパーク事業は、「SanrioTown」を 7 月 20 日にオープンしたサンリオピューロランドでは、入場者数が 50 千人増加の 452 千人となった。しかしながら、工事期間におけるレストランの閉鎖や一部アトラクションの休止により減収となったことや、広告宣伝費などの経費が増加したことから若干減益となった。尚、有料入場者数は 7 月が前年比 7%増、8 月が同 14%増、9 月が同 36%増となった。特に海外からの外国人入場者が増加し、入場者に占める外国人の比率は 8%程度（前年同期 5%程度）となった模様。

海外事業（相殺消去前、親会社へ支払うマスターライセンス料を各地域の子会社へ戻したベース）

欧州は、引き続き消費環境の厳しさから売上高 61 億円（前年同期比 3.0%減）、営業利益 33 億円（同 2.1%減）となった。現地通貨ベースでのライセンス収入が前年同期比で 19.2%減となっている。地域的には特に、イタリア、フランス、ドイツ、スペインの欧州主要国が、ライセンシーの在庫圧縮等の影響により引き続き低迷したが、一方、中東、オセアニア、東欧、ロシアでは好調に推移した。これらの新興国の売上は欧州全体の 3 割程度を占めるまでに成長した模様である。カテゴリーとしては主力であるアパレル・玩具などは全体的に減少したが、靴、出版物は増加した。

北米は、順調な個人消費に支えられ、売上高 72 億円（同 18.7%増）、営業利益は 39 億円（同

22.5%増）で着地した。主要な大手チェーンストアにおいて販売は順調に伸びたが、一部リテイラーにおいて店頭在庫の圧縮化を図った結果バックトゥースクール商品のサプライヤーからの納品が期ずれし、ロイヤリティ計上が従来の6月から7月にずれ込んだ。その結果、第2四半期累計期間における現地通貨ベースでのライセンス収入が前年同期比で4.0%増の増収に留まっているが、第3四半期（7-9月期）は、期ずれの反動で二桁増に戻る可能性はある。カテゴリーとしては、玩具やファッション装身具などの既存カテゴリーが堅調に伸び、出版や食料品などの新たな分野でのカテゴリーが大きく伸びた。

南米は、売上高12億円（前年同期比40.1%増）、営業利益6億円（同40.5%増）となった。ブラジルでは経済情勢の厳しさから減収となるが、メキシコを中心にアルゼンチン、チリ、その他のラテンアメリカが大きく成長したことからライセンス収入は、現地通貨ベースで前年同期比26.1%の増収となった。カテゴリーとしては、アパレル、バッグ、家電や玩具が好調に推移した。

アジアでは、香港、韓国、中国、台湾のすべての地域で増収増益となり、売上高54億円（前年同期比26.5%増）、営業利益19億円（同47.0%増）となった。内訳は、香港が売上高26億円（同15.1%増）、営業利益7億円（同18.7%増）、台湾が売上高10億円（同36.9%増）、営業利益4億円（同76.7%増）、韓国が売上高7億円（同86.4%増）、営業利益2億円（同127.6%増）、中国が売上高8億円（同20.4%増）、営業利益5億円（同45.1%増）となる。

香港をはじめタイ、シンガポール、マレーシア等、東南アジア向け物販やライセンス事業が大幅に成長し、香港子会社の事業全体で増収増益となった。中国では、マスターライセンス契約先である香港のLi & Fung GroupのKTL社からの収入構成が8割と順調に推移した。尚、中国での現地通貨ベースでのライセンス収入が前年同期比で5%減となったが、ロイヤリティ計上方法変更前で比べると（今期は、KTL社へのロイヤリティを差し引いた額が売上に計上されている）、実質20%以上とのことである。

海外の為替レートに関しては、期中（1-6月）平均レートはUSD=94.57円、EUR=124.21円となっている。

上半期は期初目標を超える営業利益を達成している。また、下半期（海外子会社7-12月、国内会社10-3月）は、ビッグシーズンであるクリスマスを控え、さらに来年2014年のハローキティ40周年に向けて国内外で周年記念プロモーションや記念デザインのライセンス、オリジナル商品投入により計画以上の増収が期待できるとし、下記の通り期初計画を修正している。また、ハローキティ40周年を記念して期末の配当を期初予想に対して10円増額して前期比25円増の年間70円とした。

2014年3月期通期会社予想修正は以下の通り。

2014 年 3 月期通期会社予想
・売上高：77,000 百万円（前回予想 79,700 百万円）
・営業利益：22,100 百万円（同 21,500 百万円）
・経常利益：21,100 百万円（同 21,400 百万円）
・当期利益：13,500 百万円　（同 13,300 百万円）

2014 年 3 月期第 1 四半期業績

2014 年 3 月期第 1 四半期における連結売上高は、172 億円（前年同期比 2.2%増）、営業利益は 47 億円（同 13.9%増）、経常利益は 41 億円（同 3.8%減）、純利益は 26 億円（同 9.5%減）となった。 海外ライセンス事業の増収により利益率の高いロイヤリティ収入比率が 45.3%（前年同期 40.3%）と上昇し、売上総利益率は 69.3%（前年同期 66.4%）と改善した。営業利益は 4 期連続の第 1 四半期最高益更新となっている。

セグメント別では、海外事業は売上高 99 億円（前年同期比 14.5%増）、営業利益 47 億円（同 17.1%増）に対し、国内事業は売上高 110 億円（同 2.6%減）、営業損失 0.9 億円（前年同期 0 .4 億円の営業利益）となった。

国内事業の内訳は、ライセンス事業が売上高 21 億円（前年同期比 6.8%減）、営業利益 15 億円（同 10.1%減）、国内物販が売上高 45 億円（同 3.1%減）、営業利益が 3 億円、（同 2.4%減）、テーマパーク事業の売上高は 12 億円（同 4.2%減）、営業損失が 2 億円（前年同期 2 億円の営業損失）となっている。その他、国内事業では、本社コストセンター経費として 19 億円が発生している（前年同期 20 億円の経費）。

国内ライセンス事業は、主力のアパレル、雑貨類の他にゲーム関連商品が前年同期の大口案件を埋めきれず減収となった。

国内物販は、海外観光客の増加や、都心店舗を中心にハローキティやマイメロディの大人向け商品が好調だったこと、さらに、新キャラクター「ぼんぼんりぼん」が加わったこと等により、既存店の売上高は前年同期比 1.7%増となった。不採算店舗の閉鎖により売上高は減少するものの、海外直接発注などによる仕入単価の抑制や経費の削減により、減益幅は小幅となった。

テーマパーク事業は、サンリオピューロランドにおける入場者数は、イベントやプロモーションの実施と円安による海外からの利用が増えたことにより 159 千人（前年同期比 5.2%増）となったが、2013 年 7 月 20 日オープンに向けた Sanrio Town のリニューアル工事のため一部施設の営業を休止していたことから減収となったことや、経費が増加したことにより減益となった。

海外では（相殺消去前、親会社へ支払うマスターライセンス料を各地域の子会社へ戻したベース）、欧州の落ち込みを北米を中心とした他地域がカバーした。

欧州は、引き続き欧州債務危機による消費環境の厳しさから売上高 28 億円（前年同期比12.7%減）、営業利益 14 億円（同 17.6%減）となった。現地通貨ベースでのライセンス収入が前年同期比で 15.5%減（通期会社計画 10.0%減）となっている。地域的には特に、イタリア、フランス、ドイツ、スペインの欧州主要国が、ライセンシーの在庫圧縮等の影響により引き続き低迷したが、一方、英国や不振の主要国を補うべく拡大戦略をとっている中東、オセアニア、南アフリカでは好調に推移した。これらの国々における売上高は欧州主要国の売上規模に迫っており、「ミスターメン」の貢献も加わり年後半には欧州全体として、プラス転換する可能性がある。

北米は引き続き大手チェーンストアにおける展開が、地域とカテゴリー共に大幅に拡大し、売上高 35 億円（同 21.7%増）、営業利益は 19 億円（同 27.1%増）で着地した。現地通貨ベースでのライセンス収入が前年同期比で 9.0%増（通期会社計画 1.3%減）となっており、会社計画に対しても強含んで推移している。カテゴリーとしては、玩具、家電、パーティーグッズ等に加え、出版物や食料品等の新規カテゴリーも大きく伸びた。南米は、売上高 7 億円（前年同期比 75.6%増）、営業利益 3 億円（同 75.5%増）となった。本格的にエージェントを活用したメキシコをはじめチリやペルー、コロンビア等が大幅に伸長、アルゼンチンも堅調に推移した。メキシコでも大手チェーンストアが牽引、カテゴリーとしては、アパレルの他に家電や携帯電話、アクセサリー、バッグ等が伸びた。

アジアでは、香港、韓国、中国、台湾のすべての地域で増収増益となり、売上高 26 億円（前年同期比 33.0%増）、営業利益 10 億円（同 75.3%増）となった。内訳は、香港が売上高 13 億円（同 19.0%増）、営業利益 3 億円（同 25.2%増）、台湾が売上高 5 億円（同 33.4%増）、営業利益 2 億円（同 38.1%増）、韓国が売上高 3 億円（同 133.3%増）、営業利益 2 億円（同127.4%増）、中国が売上高 4 億円（同 28.3%増）、営業利益 2 億円（同 41.6%増）となる。

香港をはじめタイ、シンガポール、マレーシア等、東南アジア向け物販やライセンス事業が大幅に成長し、香港子会社の事業全体で増収増益となった。中国では、マスターライセンス契約先である香港の Li & Fung Group の KTL 社からの収入が伸長し、ライセンシー数も大幅に増加した。

海外の為替レートに関しては、期中（1 月-3 月）平均レートは USD=91.07 円、EUR=120.20 円となっており、2012 年 11 月半ばから始まった円高是正の効果は、2014 年 3 月期第 1 四半期においては限定的であり、本格的な寄与は第 2 四半期以降となろう（2013 年 8 月初旬時点では、USD=99 円台で推移している）。

一方で、円高対応の為に為替先物予約を導入していることにより、為替差損 6 億円程度が発生し、経常利益は若干ながら減益での着地となった。

中間および通期会社予想に変更はないが、中間会社予想に対する営業利益の進捗率は 51.4%であり、比較的高い水準といえる。ちなみに、2013 年 3 月期第 1 四半期営業利益の同年中間実績に対する進捗率は 48.4%であった。

足元の動きとしては、2013 年 7 月より「Mr. Men Little Miss」（ミスターメン リトルミス）の日本国内におけるライセンス事業展開を開始し、2014 年春から衣料、服飾雑貨、文具、食品をはじめ幅広い分野での商品展開、ならびに広告・宣伝、販売促進、教育分野等へのライセンスを予定している。また、テーマパーク事業においては、ピューロランドのリニューアルオープン以降の入場者数は、前年同期比で 1 割程度増加している模様であり、第 2 四半期以降の収益寄与が期待される。

尚、ガバナンスの動きとして、4 月 1 日付で取締役の異動が行われているが、マネジメントの世代交代を見据えた流れが動き出しており、SR 社では、ガバナンスの新体制が徐々に現実化し始めていると考えている。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

今期の会社予想

14年3月期予想 （百万円）	13年3月期実績 上期	 下期	 通期	会社予想 上期実績	 下期	 通期
売上高	**34,095**	**40,138**	**74,233**	**34,916**	**42,084**	**77,000**
前年比	-0.6%	-1.3%	-1.0%	2.4%	4.8%	3.7%
売上原価	11,181	13,616	24,797	10,029	14,768	24,797
売上総利益	**22,914**	**26,521**	**49,435**	**24887**	**29,113**	**54,000**
前年比	1.7%	3.7%	2.7%	8.6%	9.8%	9.2%
売上総利益率	67.2%	66.1%	66.6%	71.3%	69.2%	70.1%
販売費及び一般管理費	14,432	14,823	29,255	15129	16,771	31,900
売上高販売管理費率	42.3%	36.9%	39.4%	43.3%	39.9%	41.4%
営業利益	**8,496**	**11,702**	**20,198**	**9,757**	**12,343**	**22,100**
前年比	2.3%	10.4%	6.8%	14.8%	5.5%	9.4%
営業利益率	24.9%	29.2%	27.2%	27.9%	29.3%	28.7%
経常利益	**8,939**	**10,707**	**19,646**	**9,048**	**12,052**	**21,100**
前年比	12.7%	2.6%	7.0%	1.2%	12.6%	7.4%
経常利益率	26.2%	26.7%	26.5%	25.9%	28.6%	27.4%
当期純利益	**5,591**	**6,945**	**12,536**	**5,849**	**7,651**	**13,500**
前年比	0.5%	-21.2%	-12.8%	4.6%	10.2%	7.7%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

売上高・売上総利益率

2014 年 3 月期の会社計画（連結消去含む）は、売上高 770 億円（前年比 3.7%増）、うち海外売上が 459 億円（同 15.2%増）、国内売上が 488 億円（同 1.2%増）となっている。

営業利益（営業利益率）

2014 年 3 月期の営業利益は、221 億円（前年比 9.4%増）の見込み。うち海外で 215 億円（前年比 14.0%増）、国内は 6 億円（同 56.1%減）。

国内の内訳は、国内ライセンス事業で 64 億円（同 4.0%減）、国内物販事業は 24 億円（同 16.4%増）、テーマパーク事業で-2 億円（前年は 5 億円の損失）、その他で 4 億円（前年比 23.0%減）。国内物販事業では、大人向け商品（プチギフト、ルームウェア、食器など）の拡充、ツーリスト向けの店舗展開を進める一方、不採算店舗の整理と商品開発の見直し等により一層の効率性向上とコスト削減に取り組む。下期には、イオンモール幕張新都心において、キッズとファミリーに向けた新しいコンセプトの「sanrio vivitix 幕張新都心店」の同時出店を計画している。同社は、国内物販事業の課題として、 1．ショップコンセプトと大人向け商品の購買セグメントとのミスマッチ、2．売り場面積が小さい都心店舗における非効率性、ライセンス商品の構成比の低さ（ライセンシーの商品を同社店舗で販売した場合は、国内物販として扱われる）を挙げている。

ライセンス事業においては、ハローキティ 40 周年に向けてのイベントや商品企画、有力ブランドとのコラボレーションの積極化、新しい流通チャネルの開拓を図る。テーマパーク事業では、サンリオピューロランドにおいて約 11 億円を投じて一部アトラクションの見直しを図り、リニューアルオープンしている（7 月 20 日）。中期計画「新 Project2015」の目標にある 2015 年 3 月期の黒字化については、達成の確度が高いと SR 社ではみている。本社コストは、マーケティング力の強化（データ分析など）の一環として、システム投資等を積極的に行っていく予定である。

海外の内訳は、欧州が 72 億円（前年比 2.7%増）、英国（ミスターメン）が 1 億円（同 26.6%減）、北米が 83 億円（同 10.2%増）、南米が 14 億円（同 32.0%増）となっている。アジアでは、香港が 17 億円（同 28.3%増）、台湾が 9 億円（同 59.9%増）、韓国が 6 億円（同 88.0%増）、中国が 11 億円（同 33.6 増）を見込む。（各地域の収益実態を表すために、日本の親会社に支払うマスターライセンス料を各地域の子会社へ戻して計上したベース。）

現地通貨ベースでのロイヤリティ売上高の前年比は、欧州が 16%減、北米が 1%減の前提である。北米は前年比プラスで着地できる可能性が高いものの、景気情勢を踏まえ保守的に見積もっているとしている。

2014 年 3 月期における海外子会社の為替変動による影響額は下記のようになる。

海外子会社営業利益の為替変動要因による影響

	EUR（ユーロ）	GBP（英）	USD（米）	CNY（中国）	KRW（韓国）	TWD（台湾）	HKD（香港）
2013年3月期実績レート（円）	103.25	126.81	79.33	12.70	0.071	2.70	10.30
2014年3月期計画レート （円）	124.21	146.15	94.57	15.30	0.086	3.20	12.19
1円の変動による営業利益への影響 （百万円）	10.5	0.2	20.2	15.1	2,387.2	51.1	27.6

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

足元の為替レート（2013 年 11 月中旬時点、1 ドル＝98 円程度、1 ユーロ＝133 円程度）を踏まえれば、上振れ余地を残すと考えられる。尚、上記は日本の親会社にマスターライセンス料を支払った後の現地通貨ベースの営業利益を基に算出したものであり、実質的な営業利益は 2 倍（利益の半分を日本に払っている）となり、連結ベースでみた感応度は上記数値の 2 倍程度である。但し、同社は為替先物予約により、海外子会社から受取る額の半分に対して為替ヘッジを行っている為、経常利益ベースでは 1.5 倍程度となろう。

当期純利益

2014 年 3 月期は当期純利益 135 億円（前年比 7.7%増）、年間配当は 1 株当たり 70 円（前年 45 円）、配当性向 45.7%（同 31.7%）が見込まれている。

中長期業績見通し

同社は、2011 年 5 月に新中期経営計画を発表している。それに基づくと 2015 年 3 月期に営業利益 210 億円、内 204 億円を海外事業で、6 億円が国内事業となっている。一方、2013 年 3 月期（営業利益 202 億円）までの業績を振り返れば中期経営計画の達成は一年前倒しでの達成が可能と考えられることから、今後、達成が確実なものとなった時点で準備でき次第発表できるよう、中期経営計画の策定準備には取り掛かったようだ。

中期経営計画

	2013年3月期実績	2015年3月期計画
海外	188億円	204億円
国内合計	13億円	6億円
国内ライセンス	67億円	
国内物販	2億円	
テーマパーク	-4億円	
その他	5億円	
本社コストセンター経費他	76億円	
連結営業利益	202億円	210億円

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

また同社では、中期的な成長ポテンシャルとして、海外からの営業利益で 300 億円程度を目指している。SR 社でも、下記に示すシミュレーションによれば、その数字は十分に可能であると考えている。このシミュレーションでは同社の欧州の営業利益を欧州主要国の合計小売売上高で除した比率、57（57= 9,900/80 円（為替）/2,155,230 x1,000,000、便宜上百万倍している）を、各地域の小売売上高に当てはめて潜在営業利益(地域小売売上高 x 57 x 80 円（為替） x 1,000,000)を算出した。それによれば、北米では、営業利益 100 億円強、アジアでも同 100 億円弱が可能とみている（尚、2013 年 3 月期における欧州市場の営業利益は縮小したが、中期的には 2012 年 3 月期の水準に回復すると SR 社では考える）。同社でも、アジアにおける中間層の人口を考えれば、中長期的に 100 億円の営業利益は可能ではないかとコメントしている。

	営業利益（百万円）	営業利益（百万USドル）	小売売上高（百万USドル）	営業利益/小売売上高比率（百万倍）	ベンチマーク指数	潜在営業利益（百万円）
	2012年3月期	1ドル=80円換算			欧州	
欧州（主要6カ国）	9,900	124	2,155,230	57	57	9,900
ドイツ			503,650			
イタリア			373,490			
フランス			515,400			
スペイン			283,150			
ポルトガル			53,980			
イギリス			425,560			
北米	5,100	64	2,614,940	24	57	**12,012**
アメリカ			2,614,940			
中南米	700	9	493,400	18	57	**2,266**
メキシコ			138,990			
ブラジル			188,720			
チリ			27,470			
アルゼンチン			72,620			
コロンビア			65,600			
アジア・オセアニア	2,000	25	1,750,630	14	57	**7,983**
台湾			71,750			
香港			31,090			
韓国			111,880			
インドネシア			77,300			
タイ			56,240			
シンガポール			16,110			
フィリピン			53,380			
マレーシア			24,900			
ベトナム			21,040			
インド			202,310			
中国	700	9	924,750			
オストラリア			136,780			
ニュージーランド			23,100			
ロシア			234,830	0	57	**1,079**
海外計						**33,240**

出所：会社側資料、およびWorld Retail Data and Statistics 2010/Euromonitor International

事業内容

ビジネス

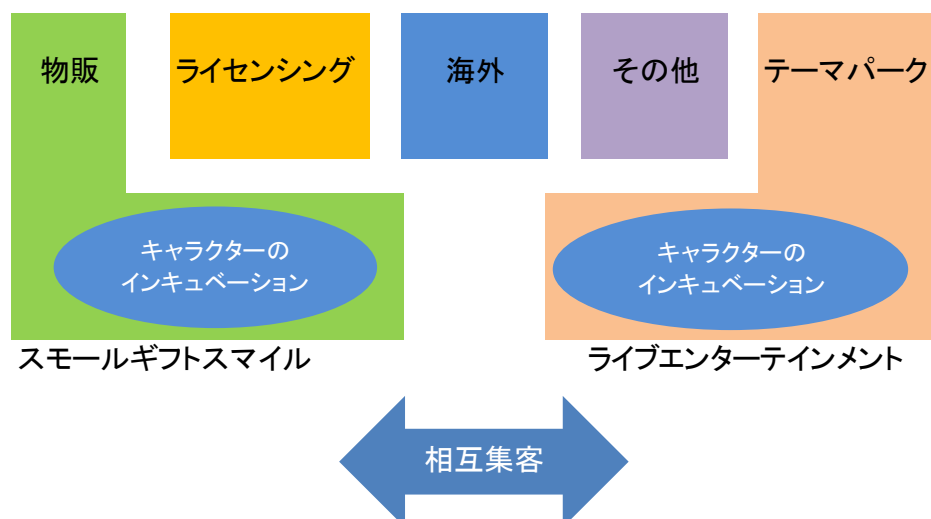
概略

世界的人気のハローキティをはじめ、マイメロディ、リトルツインスターズなどのキャラクターを生み出した同社は 2010 年に創業 50 周年を迎えた。「ちょっとした贈りもので感謝や思いやりの気持ちを伝えることから友情と信頼が生まれる」という意味の“スモールギフト、ビッグスマイル”という思想をもとに設立されている。2013 年 5 月時点で、ハローキティの商品は世界 100 カ国以上で年間 5 万種類以上が販売されており、売上の半分程度を海外売上で占めている（2013 年 3 月期）。自社開発のキャラクター総数は 400 を超え、キャラクター商品は国内では同社の直営店をはじめ、百貨店、チェーンストアなど多くの店舗にて販売されている。また、サンリオピューロランド（東京都多摩市）、ハーモニーランド（大分県）などのテーマパーク事業も手がける。その他に映画製作、出版事業、外食産業にも参入しており、埼玉県などの一部の地域で、ケンタッキーフライドチキンのフランチャイズ店も出店している。

過去・現在・将来

SR 社では、同社は非常にユニークな企業であり、現在（2013 年 5 月）、次へのステップに向けての助走期に立っていると考える。同社のビジネスは過去数年の間に転換期を迎えたが、その変化によって海外事業の収益性が大きく改善された。助走期とは、これまで改革の中心にあった海外事業の経験を活かし、国内事業改善への道筋をつけるための期間、という意味である。

本レポートのビジネス概要は、2008 年から 2012 年に照準をあてて述べる（過去のサンリオや、将来のサンリオについては、同社の戦略および沿革の項を参照）

ビジネスモデル

本質的には、同社のビジネスモデルは極めてシンプルである。収益の柱は、国内も海外もキャラクターライセンスで、明確な開示はないものの、売上の 8 割強がハローキティのキャラクターからの収入であると SR 社は推測している。後ほど紹介するように、ハローキティ以外にも多数のキャラクターが存在するが、同社のキャラクターは社内で開発されている。しかし、2011 年、英国のキャラクター会社である Mister Men 社の株式を取得したように、既存のキャラクターの買収を継続していくことはポートフォリオの分散という意味からも必要不可欠であろう。

ライセンスビジネスとは、キャラクターの使用を企業（ライセンシー）に認め、その使用料をライセンス料として受け取るものである。キャラクターは商品化されたり、広告・販売促進目的で使用される。商品化とは、玩具や食品、アパレルなどさまざまな商品にキャラクターを使用したり、あるいはキャラクターを象った商品を指し（形をモチーフにした置物など、写真参照）、キャラクターグッズがこれにあたる。商品化契約とは、一般的に、その商品の小売価格もしくは卸売価格の一定率をロイヤリティとして支払うというものである。同社は、ライセンス料率の明確な開示をしていないが、SR 社では、小売価格の 5%から 7% 、卸売価格の 10%から 14% 程度と推測している

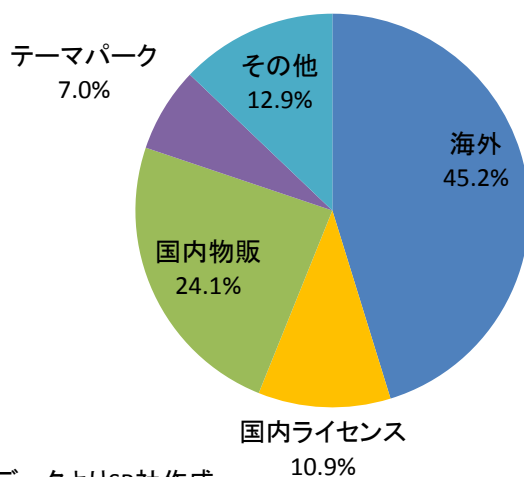
カルピスとのコラボ商品

出所：会社資料をもとにSR社作成

国内海外ともに、ライセンスは、一般的な一業種一社制といった排他的なモデルではなく、地域によって方針はやや異なるようだ。しかし、性的もしくは暴力的イメージをもつ商品には、ライセンスを付与しないというポリシーがある。

また、ロイヤリティ収益の認識されるタイミングについて、日本では一般に前払い方式なのに対して、欧米では後払いというのが商習慣になっている。具体的には、日本では証紙ベースといわれ、商品出荷時に証紙を貼ることにより数量管理している。またこの証紙は、数量管理だけでなく偽物の防止にも役立つため、アジアの諸地域でも一般的である。一方、欧米に見られる後払い方式では、ライセンシーの四半期ごとの売上実績をもとにロイヤリティを受け取るレポーティングベースになっている。

物品販売事業では、外部の専門メーカーにて製造した自社開発キャラクター商品を、全国の直営店をはじめとするサンリオショップ、百貨店、量販店などで販売しており、集客力のある百貨店や量販店の中にはサンリオコーナーを設けて展開している例もある。

部門別事業内容

国内ライセンス事業

2009 年 3 月期に大きく減収となっているのは、売上形態を変更（他社企画の同社キャラクター商品の取引形態をロイヤリティ形態に一本化した）したことによる。

国内ライセンス事業 （百万円）

	2007年3月期	2008年3月期	2009年3月期	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期	2013 年3月期	2014 年3月期計画
売上	30,904	28,379	9,172	8,463	9,796	10,714	9,590	9,007
営業利益	8,377	7,443	6,835	5,901	6,561	7,150	6,754	6,312

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*2009年3月期より売上形態を変更（他社企画の同社キャラクター商品の取引形態をロイヤリティ形態に一本化）している。

2013 年 3 月期における取引実績のある国内のライセンス先企業数は 650 社を超え、雑貨から金融に至るまで多種多様な業界がライセンス先となっている。成熟化した国内ライセンス市場の特徴として、ライセンス付与のスタイルは商品化ライセンスからサービス産業へのライセンス、そして、企業の販促活動にキャラクターを利用するプロモーションライセンス、さらにここ数年は他社ブランドとのシナジー効果を狙ったコラボレーションライセンスが加わり、多様化してきている。最近の目立つライセンス商品としては、スマートフォンのアクセサリー関連商品等があり、時代の流れを反映した商品群が伸びているようだ。

キャラクター	業界	主なライセンス先
ハローキティ	金融、家電、ヘルスケア、化粧品、衣料、雑貨、菓子、食品、自動車 など	サマンサタバサジャパンリミッテッド、エイベックス・マーケティング、ユニクロ、シチズン時計、ブリヂストンスポーツ、クロックスジャパン、KiTson、SHO-BI、富士フィルム、アディダスジャパン、ソフトバンクモバイル、スワロフスキー・ジャパンリバティジャパン、サンスター文具、ナイガイ、アンテプリマ、ワールド、日本マクドナルド、ドン・キホーテ、ウオーターダイレクト、東京医科大学、ファイザー、塩野義製薬、ミシャジャパン、日本ロレアル、福助、榮太郎、モロゾフ、ブルボン、泉屋東京店、クレディセゾン、山本海苔店、森永製菓セディナ、みずほ銀行、富国生命、三菱自動車、池田模範堂、マキシム・ド・パリ、伊藤ハム、日本製粉、エステー、福島民友新聞社、日本旅行、久光製薬、神戸風月堂、カルピス、江崎グリコ、紀文食品、三城大和ハウス工業、阪急阪神ホテルズ、大和リゾート、西部ガス、マックスヒルズ、日本中央競馬会、ロゼット
ジュエルペット		ショウワノート、バンダイ、コイズミファニテック、ムーンスター、小学館、丸美屋食品工業
シナモロール		ショウワノート、ナイガイ東京都民銀行、日本マクドナルド、バンダイ、大和リゾート、MSD（旧萬有製薬）、朝日生命、
マイメロディ（＆クロミ）		サマンサタバサジャッパンリミッテッド、アンテプリマ、SHO-BI、クロックスジャパン、ワールドアガツマ、アサヒコーポレーション、イマジニア、福助、バンダイナムコゲームス、サンスター文具桶屋奇応丸、三菱UFJニコス、ロゼット
シュガーバニーズ		タカラトミー（マスターライセンス）、日本マクドナルド
リトルツインスターズ		ライオン、サンスター文具、マリモクラフト、ワールド
シンカンセン		アサヒコーポレーション、ナイガイ、クロックスジャパン久光製薬、サクラクレパス

出所：会社資料よりSR社作成

物品販売

サンリオショップには 6 つの形態がある。主力のファミリー層をターゲットにした「ギフトゲート（2013 年 3 月時点、93 店舗）」 、ティーンエイジ向けの「ビビティックス（同、9 店舗）」、キティに特化した「ハローキティストア（同、4 店舗）」、大人の女性向けの「クエスティーナ（同、銀座 1 店舗）」、さらに観光スポットに立地する土産物専門店としての「ハローキティジャパン」（同、4 店舗）の 5 ブランドのショップを直営あるいはフランチャイズで全国展開している。また、「サンリオワールド（同、銀座 1 店舗）」はサンリオのショップブランドを集めたフラッグシップ ショップとして展開している。

これらの直営店に加え、集客力のある百貨店や量販店の中にサンリオコーナーを設けて展開している。百貨店では、例えばハローキティのタオルと靴を購入する場合、靴売場やタオル売場に出向くのではなく、サンリオショップ内で同社のキャラクター商品を多様なアイテムについて購入できる、ワンストップショッピングが可能になっている。

不採算店舗の退店を進めていることから、店舗数は減少傾向にある。一方、集客の見込めそうなロケーションには、積極的に出店している。例えば、羽田国際ターミナル（2010 年）、東京スカイツリーのソラマチや（2012 年）、お台場ダイバシティ（2012 年）などが挙げられ、同社によれば、集客の見込めるロケーションとして、海外観光客の訪れる場所を意識しているとのことである。

ソラマチ（東京スカイツリー）

出所：東武鉄道

国内店舗数状況

	2007年3月期	2008年3月期	2009年3月期	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期	2013年3月期
リテール	311	271	271	261	232	216	209
ギフトゲート（直営店）	162	147	140	139	124	109	107
百貨店 （常設消化店）	149	124	131	122	108	107	102
ホールセール	1,202	1,145	1,140	1,133	1,122	985	929
百貨店 （買取店）	75	56	56	56	62	63	63
量販店	988	1,004	1,005	998	997	861	807
専門店	139	85	79	79	63	61	59
合計	1,465	1,416	1,411	1,394	1,354	1,201	1,138

出所：会社データよりSR社作成
*百貨店における消化とは、販売した時点で仕入が起きる、日本の百貨店固有の仕入システムのことを指す。

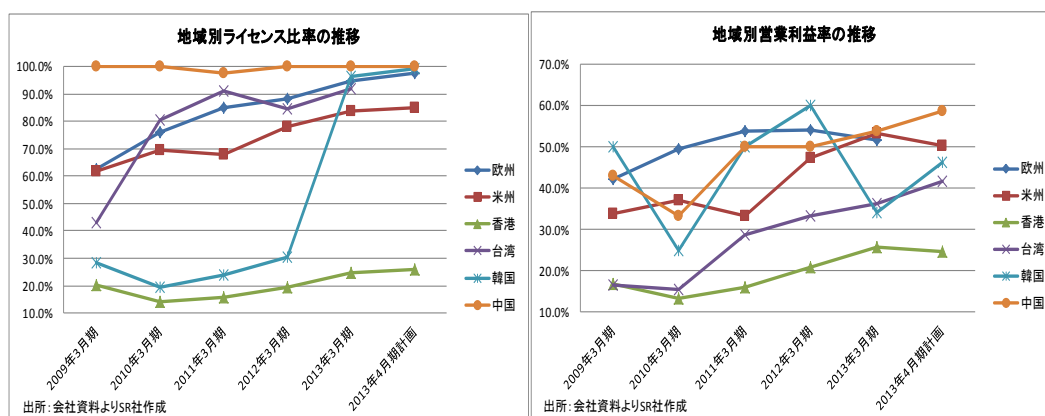
同社の国内物販事業は、不採算店の撤退を進めることにより緩やかながら利益率は改善、2014 年 3 月期は二桁の利益率を目指す。

国内物販事業業績推移（百万円）

	2007年3月期	2008年3月期	2009年3月期	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期	2013 年3月期	2014 年3月期計画
売上	27,519	26,197	25,881	25,405	24,237	21,749	21,231	21,709
営業直接利益	1,139	1,157	1,482	1,531	1,453	1,736	2,087	2,224
利益率	4.1%	4.4%	5.7%	6.0%	6.0%	8.0%	9.8%	10.2%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

海外ライセンス事業

また、ライセンスビジネスでは在庫や、販売管理費など固定費を持たないので、導入した地域は、ライセンス売上比率に連動する形で営業利益率が改善されているのがわかる。。特に、ライセンス事業へのシフトが早かった欧州では物品販売に依存していた他地域よりも利益率が高い。

同社のライセンス先企業数は、アパレル企業を中心に、欧州が 800 社超、北米が 350 社超となっている（2013 年 3 月期末）。

主なライセンス先は、欧州では、H&M（アパレル）、Fashion Lab　（アパレル），C&A（アパレル）、Smoby toys　（玩具）、Panini　（玩具）などアパレル企業が中心である。北米では、EVY （子供服）、AGE　Group　（インナー、パジャマ）、SAKAR（電子製品）、FAB　（アクセサリー）、南米では、Grendene　（靴）、Malharia Cristina　（アパレル）がある。

アジアでは、台湾で Ken Shing（住関係）、Sang　Chyuan（アパレル）、Haushin　（住関係）、上海で China Merchant（銀行）、美特斯・邦威　（Meters bonwe、アパレル）、Chow Tai Fuk（宝石）、となっている。

海外事業業績推移（百万円）

売上		2009年3月期	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期	2013 年3月期	2014 年3月期計画
欧州		12,143	16,464	20,841	18,348	13,301	13,864
英国（Mr.Men）						699	728
北米		5,673	6,733	8,205	10,857	14,220	15,977
南米		905	1,426	1,796	1,611	2,108	2,542
アジア		6,403	7,890	8,919	8,906	9,624	12,665
	香港	3,696	5,386	5,688	5,325	5,410	7,423
	台湾	1,269	1,340	1,433	1,558	1,636	1,935
	韓国	655	404	645	592	939	1,472
	中国	783	726	1,073	1,404	1,546	1,835
合計		25,119	32,413	39,425	39,725	39,892	45,696

営業利益		2009年3月期	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期	2013 年3月期	2014 年3月期計画
欧州		5,107	8,203	11,165	9,914	7,016	7,246
英国（Mr.Men）						231	90
北米		1,835	2,326	2,698	5,184	7,579	8,036
南米		455	763	704	748	1,098	1,265
アジア		1,638	1,265	2,294	2,746	2,993	4,395
	香港	673	610	992	1,146	1,388	1,833
	台湾	271	221	404	525	593	806
	韓国	376	160	380	370	319	680
	中国	318	253	519	705	830	1,076
		9,042	12,484	16,482	18,182	18,886	20,926

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*日本の親会社に支払われるマスターライセンスを海外子会社に戻したベース
*決算期変更により2009年3月期の米州、香港、台湾は9カ月決算となっている。

欧州と米国

同社の海外事業は 2013 年 3 月期時点、鳩山玲人氏が担当となっている。同氏は 2008 年に同社に入社したが、元々は三菱商事（東証 1 部 8058）出身である。同氏が三菱商事時代にサンリオと提携した際、欧州ライセンス事業を手掛けている（2004 年～2005 年頃）。

2008 年 3 月期に欧州でのライセンス事業に本腰を入れ始めてから、同地域の業績は飛躍的な伸びを示し、同社の稼ぎ頭となった。欧州では、主要 6 カ国（ドイツ、イタリア、フランス、スペイン、ポルトガル、イギリス（売上順））で 6 割程度の売上を占める。当初は数名しかいなかった欧州のライセンス部門の営業社員を 30 名程度に増やすなど、現地チームの強化を始め、アパレルメーカーを中心にライセンスビジネスを拡大した。

ライセンス先は一業種一社という商習慣があるとされるが、多くの供与先を開拓するため、同社は柔軟にライセンスを付与している。地域や商品分野、価格帯で細かくマッピングして、マーケティングを進めている。

北米では、2008 年 3 月期よりライセンス事業へのシフトが進んでいるが、業績に変化が見え始めたのは、2012 年 3 月期になってからである。それまでは優先すべき課題であった物品販売事業の専門店のリストラと、広大な米国市場の戦略立案に時間が費やされた。

2011 年 3 月期は、同社の推計ではあるが、ハローキティのリテール・ペネトレーション（市

場浸透率）は3%程度（3%の小売店において流通）しかなかった。知名度は高いが、販売店が限られていた。2012年3月期はペネトレーションを高め、機会損失を減らすことに取り組んだ結果、8割程度のリテーラーをカバーきるようになったようだ。更にリテール・ペネトレーションを高めていくには、ウォルマート（Walmart、米大手量販店）、ターゲット（Target、米大手量販店）などの量販チャネル内でのカテゴリー数を増やしていくことが、必要不可欠である。

ライセンスは、ウォルマートなどの量販店に直接付与はしていない。例えば、ライセンス先が40社程度いて、その40社がウォルマートに商品を納品している。同社は、ウォルマートが、ライセンス先にどの程度コミットできるか条件交渉をしたうえで、ライセンスを付与するケースが多い。

アジア

アジア戦略もリテールベースからライセンスベースに移行する計画で、2012年1月、中国（香港、マカオを除く）におけるマスターライセンス契約をKT社およびKT上海社と締結した。KT2社が手がける同社キャラクター商品の製造･販売に一定料率を乗じた金額、およびロイヤルティの一定割合の支払を受け取る。尚、2012年より事業が開始され、5年間で同社が受け取るミニマムギャランティは8～9,000万米ドル程度と推測される。対象はハローキティ、マイメロディ、シナモロール、けろけろけろっぴ、などの17キャラクターとなる。エージェント方式でリスクを回避しながら市場を開拓していく方針。KT社とは、香港に拠点を置き、積極的に中国展開を進めているLi & Fung Group（大手商社グループ）の関連企業である。

一方韓国では、2008年1月より、アイシスコンテンツ（韓）との間でマスター契約を行っていたが、契約違反が見られたため、2012年11月をもって契約を解除。2013年3月期より、同社がライセンス事業に直接関与することにより順調な成長トレンドに入ったものと思われる（2013年3月期営業利益3.5億円→2014年3月期営業利益6.8億円計画）。

同社の海外ライセンス戦略は、戦略の項を参照。

海外物販

ライセンス事業へのシフトから、直営店が大きく減少傾向にある。同社によれば、特に北米においてはピーク時に直営店が100店舗を超えており、退店、売却が積極的に進められ、現在はその一部が外部の企業によって運営され、ホールセール取引先として存在する。このような経緯によって、同地域におけるライセンス化へのシフトが欧州より遅れた一方で、欧州はもともと、直営店数も限定的であったこともあり、ライセンス事業への取り組みがスムーズに行われた。アジア地域では、既存代理店による店舗が現在も運営されており、今後拡大するライセンス事業とのシナジー効果を狙った展開を目指しているようにうかがえる。全世界における直営店は、2011年3月期末には13店舗あった直営店も、2013年3月期末には3店舗になっている。

海外店舗状況

		2005年3月期	2006年3月期	2007年3月期	2008年3月期	2009年3月期	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期	2013年3月期
欧州･中東	直営店	2	7	7	7	7	13	13	3	3
	代理店直営店	20	23	26	26	37	47	52	70	70
	代理店契約店								42	39
米国	直営店	18	17	5	4	4	2			
	代理店直営店	98	18	31	28	32	48	47	32	26
	代理店契約店								61	50
	代理店FC		85							
	代理店卸売	n/a	n/a	2,500	2,600	2,700	2,000	2,300	n/a	n/a
中南米	直営店								1	
	代理店直営店	150							9	1
	代理店契約店								56	73
	代理店卸売		63	60	48	20	10	10		
ロシア	代理店直営店	3	3	3	3	3	3	4	1	1
	代理店契約店				2				16	2
韓国	代理店直営店	35	20	10	10	8	5	5		
	代理店契約店								14	0
	代理店卸売			28	29	25	24	25		
台湾	直営店	1	1							
	代理店直営店	43	23	26	26	26	29	34	38	39
	代理店契約店								13	12
中国	代理店直営店	2	40	71	49	47	47	44	55	47
	代理店契約店								58	75
	代理店FC				50	61	51	61		
香港	代理店直営店	30	26	28	28	29	25	25	23	22
他アジア	代理店直営店						38	35	48	49
合計	直営店	21	25	12	11	11	15	13	4	3
	代理店直営店	約380	153	195	171	182	242	249	276	255
	代理店契約店							155	260	251
	代理店卸売(FC含む)	n/a	n/a	2,588	2,737	2,806	2,085	2,396	n/a	n/a

出所：同社資料よりSR社作成。
*2012年3月期から、代理店卸売店の呼称を代理店契約店に改め、常設でない契約先は除かれた。
*代理店契約店とは、チェーン店への卸等を行う契約先。
*同社及び代理店で把握可能な店舗数であり、この他にも取り扱い店舗がある。
*代理店直営店とは、パートナーにアウトソースしているサンリオショップなど

テーマパーク事業

同社の 100%子会社である、（株）サンリオ エンターテイメントが、国内のテーマパークであるサンリオピューロランドと、ハーモニーランドを管理運営している。入場者数はピューロランドでは減少傾向であるがハーモニーランドは回復傾向にあり、客単価はどちらも下落傾向にある。しかしながら、サプライヤーとの契約条件の見直し交渉などにより、収益性の改善に取り組んだことによって、損失は減少傾向にある。

テーマパーク事業

	2007年3月期	2008年3月期	2009年3月期	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期	2013年3月期	2014年3月期計画
売上	8,229	7,663	6,218	6,206	6,118	6,194	6,133	7,381
サンリオピューロランド	6,400	5,590	4,770	4,630	4,603	4,424	4,454	5,548
ハーモニーランド	1,780	1,610	1,380	1,450	1,473	1,597	1,618	1,676
入場者数								
サンリオピューロランド	940	835	743	723	758	756	769	100
ハーモニーランド	351	319	273	301	329	383	389	392
顧客単価								
サンリオピューロランド	5,171	4,959	4,783	4,657	4,435	4,455	4,274	4,633
ハーモニーランド	4,407	4,356	4,304	4,188	3,897	3,668	3,622	3,759
営業直接利益	-527	-1,116	-1,348	-924	-568	-523	-497	22
サンリオピューロランド	320	-720	-590	-670	-461	-504	-550	-52
ハーモニーランド	0	-190	-180	-210	-107	-17	53	74

*直接利益は、テーマパーク支援費などが差し引かれている。
出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

サンリオピューロランド
1990 年 12 月に東京多摩市にオープン。都心より 30 分から 1 時間程度のところに雨の日でも遊園可能な屋内型エンターテイメントパークである。クリエーターが手掛けるショーや、多彩なアトラクションで、同社のキャラクターと一体感を体験できるように図られている。一方、施設面積（45,900 ㎡）が小振りなため、週末など繁忙時期の客数が制限されてしまう上に、屋外型テーマパークと比較すると光熱費などのランニングコストが割高となってしまうデメリットがある。

1 日パスポート券は、大人（18 歳以上）4,400 円、中人（12～17 歳）4,000 円、小人（4～11 歳）3,300 円、3 歳以下は無料という料金設定。 2013 年 3 月期における、顧客平均単価は 4,274 円であるが、その内訳は入場料 1,748 円、物販 1,702 円、飲食 824 円となっている。また、株主優待券や種々割引券で入場料が割り引かれるケースがある。

また、一部アトラクションの見直しを図り、2013 年 7 月にリニューアルオープンした。施設の大幅リニューアルは開業以来初めてとなる。「世界でいちばん、サンリオな場所」のキャッチフレーズでオープンしたサンリオピューロランドの新エリア「サンリオタウン」は、ハロー・キティ、マイメロディ、リトルツインスターズ（キキ＆ララ）を中心に、4 つのアトラクションと 1 つのレストランで展開されている。

ピューロランドでのショー

出所：現地にて、SR社撮影

ピューロランドでのハローキティ

出所：現地にて、SR社撮影

レディキティの白いピアノのあるホール（サンリオタウン）

出所：会社資料よりSR社作成

ハーモニーランド

1991 年 4 月大分県速見郡日出町にオープン。豊かな自然に囲まれた屋外型テーマパークである。家族で楽しめる 12 のアトラクションに加え、ハローキティやシナモロールなどが出演する華やかなライブショーやパレードなどを楽しめる。1 日パスポート券は、4 歳以上共通で 2,800 円となっている。2013 年 3 月期における、顧客平均単価は 3,622 円であるが、その内訳は入場料 1,554 円、物販 1,394 円、飲食 674 円となっている。また、サンリオピューロランド同様に株主優待券や種々割引券で入場料が割り引かれるケースがある。

パレード「ノア」の風景

出所：会社資料をもとにSR社作成

海外

同社は、テーマパーク事業を海外でも展開していく計画であるものの、海外ではリスクを回避するためにライセンス契約によるものとし、同社からの投資は行わない方針。第一弾として、マレーシアで 2012 年 10 月に、2,000 ㎡の面積のサンリオキャラクターのアミューズメント施設が、現地企業とのライセンス契約により開業した。

更に、中国では、2011 年 5 月、中国・浙江銀潤休閑旅遊開発有限公司とライセンス契約を締結し、サンリオキャラクターのアミューズメント施設「ハローキティパーク（仮称）」を建設すると発表した。「ハローキティパーク（仮称）」は面積 9.5 万㎡で、浙江省・安吉天使楽園（総敷地面積 60 万㎡、ホテルやレストラン、アミューズメントパークなど多くの施設を有し、豊富なコンテンツと多彩なプログラムを演出するパークとなっている）の重要部分を担っている。ハローキティパーク（仮称）は長江デルタ地帯の新たなインターナショナルレジャー施設であり、浙江省の「第 12 次 5 ヵ年計画」における重要観光開発プロジェクトでもある。

ハローキティパーク（仮称）

出所：会社資料をもとにSR社作成

主要商品

同社の主力キャラクターの特徴

同社のキャラクターと日本のみならず世界に存在するあらゆるキャラクターとの間には大きな違いがある。この違いが同社のライセンスビジネスを世界でまれに見るスピードで拡大させた理由であると分析できよう。

他との違いは同社のキャラクターの生い立ちに遡ることで理解できる。創業者である辻氏は、製品を販売するうえで他社製品に対しどのような差別化が有効かを考え、キャラクターと製品とのマッチングに注目した。製品化を前提としてシンプルなデザインを主流とした。いわば同社のキャラクターは、キャラクターを超えたプロダクトデザインであるともいえる。ここに大きな強みを見出すことができる。

他社キャラクターは、絵本、アニメーション、ゲーム等から生まれたものであり、製品化にあたって原作における図柄を変えることは、元の絵本等のストーリーや世界観を損なうこととなる。そのためデザインと製品とのマッチングには制約が生じることとなる。

ハローキティ
ロンドン郊外生まれの設定、本名は「キティ・ホワイト」。最初はなかった苗字が後から付けられたようだ。血液型は A 型、得意なことはクッキー作り、実は双子でその妹はミミィという。他にも家族構成や得意科目などが設定されている。 1970 年代まではいつも顔は正面を向いていたが、1980 年頃から斜めを向くなど、バラエティが増えてきた。1990 年代に入りコスチュームを次々と着替えるようになり、1993 年にはリボンをハイビスカスに変えたものや、看護婦スタイルの「ナースシリーズ」も登場した。また、光沢のあるキルティング生地の「キルトシリーズ」が発売されるようになった。

表情で特徴的な点として、キティには口が描かれていない。これは見る人と感情を共有できるように、との配慮からである。同社によれば、口がなければ表情が限定され難く、見ている人の気持ち次第で、笑っているようにも、淋しそうにも見えるとのことである。自在に空気を読み、どんなムードにも馴染むハローキティの表情は、会話がなくても感情を共有できるようだ。キャラクター商品の展開は 100 カ国以上に広がっており（2013 年 5 月時点）、ユニセフの親善大使に選ばれた上、国土交通省の中国・香港観光親善大使にも 2008 年から任命されており、世界中で活躍している。

シナモロール
シナモロールは、尻尾がシナモンロールに似た白い子犬のキャラクター。生まれた年は 2001 年。それまで同社はキャラクターの広告宣伝には消極的であったが、シナモロールはテレビ・雑誌での積極的な宣伝により、短期間で人気を獲得することに成功した。2004 年にはサンリオショップでの売上の 25%程度を占め、ハローキティに次ぐ人気となった。対象年齢層は幼児から高校生向けに設定されているようだ。

ミスターメン
キャラクターポートフォリオの強化戦略として、2011 年 12 月、英国キャラクター会社である Mister Men 社の発行済全株式を英 Chorion 社より取得した。ミスターメンのキャラクターは、1971 年に英国の絵本作家ロジャー・ハーグリーブス氏が描いた絵本「ミスターメン」とそのシリーズ「リトルミス」から誕生した。86 種類ものキャラクターが登場する絵本は全世界で 15 ヵ国語に翻訳され、世界 30 ヵ国以上で、累計 1 億冊以上 の販売実績がある。ミスターメンの公式ホームページによると、イギリスにおいての認知度は 98% を誇るようだ。

日本国内でも、2013 年 7 月よりライセンス事業展開を開始し、2014 年春から衣料、服飾雑貨、文具、食品をはじめ幅広い分野での商品展開、ならびに広告・宣伝、販売促進、教育分野等へのライセンスを予定している。

Mr. Men のキャラクター　Mr.Happy

出所：会社資料よりSR社作成

サンサンリオの主なキャラクター

パティ＆ジミー

ハローキティ

リトルツインスターズ

マイメロディ

タキシードサム

1970年代前半	生まれた年
バニー&マッティ	1974年
スパンキーバロー	1974年
ハローキティ	1974年
1970年代後半	
いちごの王さま	1975年
パティ&ジミー	1975年
リトルツインスターズキキ&ララ	1975年
タイニーポエム	1975年
リトルワールド	1975年
マイメロディ	1975年
ロビーラビット	1975年
スモールピープル	1976年
ボーイ&ガール	1976年
ラバイラバブルズ	1977年
汽車	1977年
ピーク・ア・ブー	1977年
銀河コンチュウチビッコギャング	1977年
ピーターデイビス	1977年
ハウディ	1977年
ボタンノーズ	1978年
ドゥービーデイモンズ	1978年
水兵	1978年
タキシードサム	1979年
ウィー・メリールー	1979年
クイックワックス	1979年
木馬	1979年
セブンシリードワーフ	1979年
ラビットジャーニー	1979年
トリップトゥワンダーランド	1979年
1980年代前半	
パピーラブ	1980年
トゥイーディードロップス	1980年
メローチューン	1981年
ゴロ・ピカ・ドン	1982年
チアリーチャム	1982年
ザ・ボードビル・デュオエディ&エミィ	1983年
ザシキブタ	1983年
ニャニィニュニェニョン	1983年
ファンカムアライブ	1983年
ミスターベアーズドリーム	1983年
ザ・ランナバウツ	1984年
ボ・ボクねずみ小僧だい	1984年
みんなのたあ坊	1984年
ブーギーウー	1984年
モアーズブラザーズ	1984年

1980年代後半	生まれた年
ハンギョドン	1985年
ギミーファイブ	1985年
マロンクリーム	1985年
ジャストフォーファン	1985年
リトルワンダーストーリー	1985年
だちょのすけ	1985年
ロベルタ	1985年
カルチャーショック	1985年
ノラネコランド	1986年
ダイナマイティーズ	1986年
ブラウニーズストーリー	1986年
トウィードル・ディーディー	1986年
ぽこぽん日記	1986年
パジャマクラブ	1986年
ミニー・ル・ミュー	1986年
ビバリーヒルズキッド	1986年
ウメ屋雑貨店	1987年
ダッカドゥー	1987年
ハート・ファッション・フォリオ	1987年
ゲーターギャグス	1987年
パウ・ピポ	1987年
スティルスモールテールズ	1987年
ミミックマイク	1987年
リルチルン	1987年
けろけろけろっぴ	1988年
カッパルンパ	1988年
タバサディーン	1988年
プチプリエ	1988年
バニラビーン	1988年
フライト・オブ・ファンシー	1989年
いっくちゃん	1989年
ポチャッコ	1989年
ウィンキー・ピンキー	1989年
ぽんぽんひえ太	1989年
トフィールー	1989年
るるるがくえん	1989年
どんじゃらほい	1989年
笑う女	1989年
ロージーポージー	1989年

けろけろけろっぴ

サンリオの主なキャラクター

1990年代前半	生まれた年
シュガークリームパフ	1990年
プカプカパラダイス	1990年
てつなぎクマ	1990年
リトルコットンウッドコテージ	1990年
ぴんきいぴいちゃん	1990年
ワッフルキッズ	1990年
カルーセル・デザイン・シリーズ	1991年
フーティ・フーツ	1991年
キミカメリーン	1991年
リボネッツ	1991年
コアラ・デザイン・シリーズ	1991年
おさるのもんきち	1992年
パタパタペッピー	1992年
ウィーアー ダイナソアーズ	1992年
パラダイスライブス	1992年
チューチューターコ	1992年
ハニーフィールド	1992年
ペロはともだち	1992年
フレンドリーコッコちゃん	1993年
こぶたのピッポ	1993年
ベンジャミンベア	1993年
パップス	1993年
ポーラーピクニック	1993年
バッドばつ丸	1993年
かっぱのカッピー	1994年
ホリーズベア	1994年
ポケットズー	1994年
チュッピーマウス	1994年
ピッケビッケ	1994年
1990年代後半	
アッちゃんがいちばん！	1995年
テルテルポロン	1995年
かもかもかものすけ	1995年
プワワ	1995年
チョコキャット	1996年
ポムポムプリン	1996年
ロレ・モレ	1996年
コロコロクリリン	1998年
デイジー＆コロ	1998年
ピンクのこりすピンクルちゃん	1998年
おきがるふれんず	1998年
しんかんせん	1999年
たらいぐまのらんどりー	1999年
ディアダニエル	1999年
となりのカッパさんち。	1999年

バッドばつ丸

ポムポムプリン

しんかんせん

2000年代前半	生まれた年
ねむっこにゃーご	2000年
プチメリッコ	2000年
へーすけ	2000年
はんなりこまち	2000年
ROBOW@N	2000年
ちょこぱんだ	2000年
スウィートコロン	2001年
ウサハナ	2001年
チュッピーズ	2001年
シナモロール	2001年
ディアリールー	2002年
プルルンキュピ	2002年
ホシノワグマ	2002年
ぷちぷちわんこ	2002年
FORMULIXZ	2002年
ドキドキヤミーチャムズ	2003年
パンナピッタ	2003年
ちびまる	2003年
チワワとその仲間達	2003年
チャーミーキティ	2004年
シュガーバニーズ	2004年
2000年代後半以降	
クロミ	2005年
シナモエンジェルス	2005年
てのりくま	2005年
マシュマロみたいなふわふわにゃんこ	2006年
Best friends' story	2006年
ルロロマニック	2007年
ぱんくんち	2007年
チェリーナチェリーネ	2008年
シュガーメヌエット	2008年
ジュエルペット	2008年
ニョッキ＆ペンネ	2009年
ウィッシュミーメール	2010年
ベイビーマイロ	2010年
ミスベアーズドリーム	2010年
フランボアルゥルゥ	2010年
ビートロイド	2011年
ゴーちゃん	2011年
イチゴマン	2011年
ぼんぼんりぼん	2012年
ダークグレープマン	2012年
ハニーモモ	2012年
ドリームテイルクルーペア	2012年
ショウバイロック	2012年

ウサハナ

シナモロール

チャーミーキティ

シュガーバニーズ

クロミ

ジュエルペット

ウィッシュミーメール

イチゴマン

ぼんぼんりぼん

出所：会社資料をもとにSR社作成

収益性分析

収益性 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13 年3月期 連結
売上総利益	37,688	40,747	46,111	48,122	49,435
売上総利益率	54.0%	55.2%	60.2%	64.2%	66.6%
営業利益	6,575	14,863	14,996	18,906	20,198
営業利益率	9.4%	20.1%	19.6%	25.2%	27.2%
EBITDA	8,178	16,247	16,317	20,122	20,212
EBITDA マージン	11.7%	22.0%	21.3%	26.8%	27.2%
利益率（マージン）	-2.1%	13.5%	12.2%	19.2%	16.9%
財務指標					
総資産利益率（ROA）	-1.8%	12.1%	11.1%	16.7%	13.5%
自己資本純利益率（ROE）	-5.0%	15.0%	30.9%	43.5%	29.2%
総資産回転率	0.83	0.90	0.90	0.87	0.80
在庫回転率	6.2	6.8	7.3	7.9	8.0
在庫回転日数	58.7	53.7	50.1	46.0	45.8
運転資金（百万円）	7,996	8,016	7,495	8,579	9,381
流動比率	100.1%	120.1%	114.6%	153.7%	223.8%
当座比率	75.1%	91.4%	89.5%	124.8%	186.0%
営業活動によるCF/流動負債	0.20	0.27	0.39	0.47	0.64
負債比率	66.9%	39.4%	37.0%	12.8%	-19.4%
営業活動によるCF/負債合計	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
キャッシュ・サイクル（日）	32.8	26.1	15.6	20.4	30.7
運転資金増減	-1,950	20	-521	1,084	802

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*負債比率はネットデットを基に算出している。

コスト構造

同社の販売管理費（連結）に大きなウエイトを占めているのは人件費（計 112 億円）である。2013 年 3 月期は販売管理費の 38.3%を占めた。連結営業利益率は、27.2%だったが（2013 年 3 月期）、同社がライセンス事業を拡大させていく中で、同社の人件費をはじめとした固定費が上昇することは想定し難く、営業利益率は更に高まっていく可能性がある。

販売費及び一般管理費 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13 年3月期 連結
販売促進費	3,357	3,578	3,671	3,402	3,580
貸倒引当金繰入額	-	311	514	32	10
役員報酬及び給料手当	7,156	7,368	7,214	7,047	7,068
雑給	3,302	3,194	3,121	2,920	2,794
賞与	873	854	901	939	960
賞与引当金繰入額	363	363	365	365	389
役員退職慰労金引当金繰入額	17	18	19	19	76
運賃及び荷造費	1,309	1,207	1,094	949	915
賃借料	3,040	3,130	2,971	2,753	2,563
減価償却費	1,147	944	873	785	882
その他	10,519	10,473	10,428	9,994	10,014
合計	31,088	31,445	31,171	29,210	29,255

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み(Strengths)

- **定番商品をもつ強さ：**日本オリジナルのキャラクターとしては、世界トップクラスの知名度といっても過言ではないだろう。５万種類にも及ぶ関連グッズはビジネス面でもサンリオの看板キャラクターとして経営を支える。浮き沈みの激しいキャラクタービジネスで40年間（2013年現在）幅広い年齢層に愛される定番商品は安定的なキャッシュフローを生み出し、事業戦略が描きやすい。SR社では、同社のコンテンツが支持を受けているのは、物品販売で培った市場分析力に起因していると考える。

- **財務内容の改善**：自己資本比率は大きく改善し、現預金総額も有利子負債を超えるレベルにまで積み上がってきた。大きな設備投資が不要なために、フリーキャッシュフローが潤沢にある。こうしたバランスシートの健全化は、今後の新規投資やM&A実施などの際に有利に働く上、外部環境の悪化への耐久性の高さに繋がるであろう。

- **成功したライセンス事業モデルが存在する：**同社は欧州でのライセンス事業の拡大に成功し、高収益をもたらす事業のプラットフォームを作り上げた。この成功モデルは、日本国内を含めた他地域への横展開、応用が可能である（中期業績見通し及びシミュレーションの項を参照）。

弱み(Weaknesses)

- **1キャラクターへの依存度の高さ：**ハローキティへの依存度の高さはリスクとも考えられる。同キャラクターの人気が低下した場合、収益に与える影響は小さくないといえる。

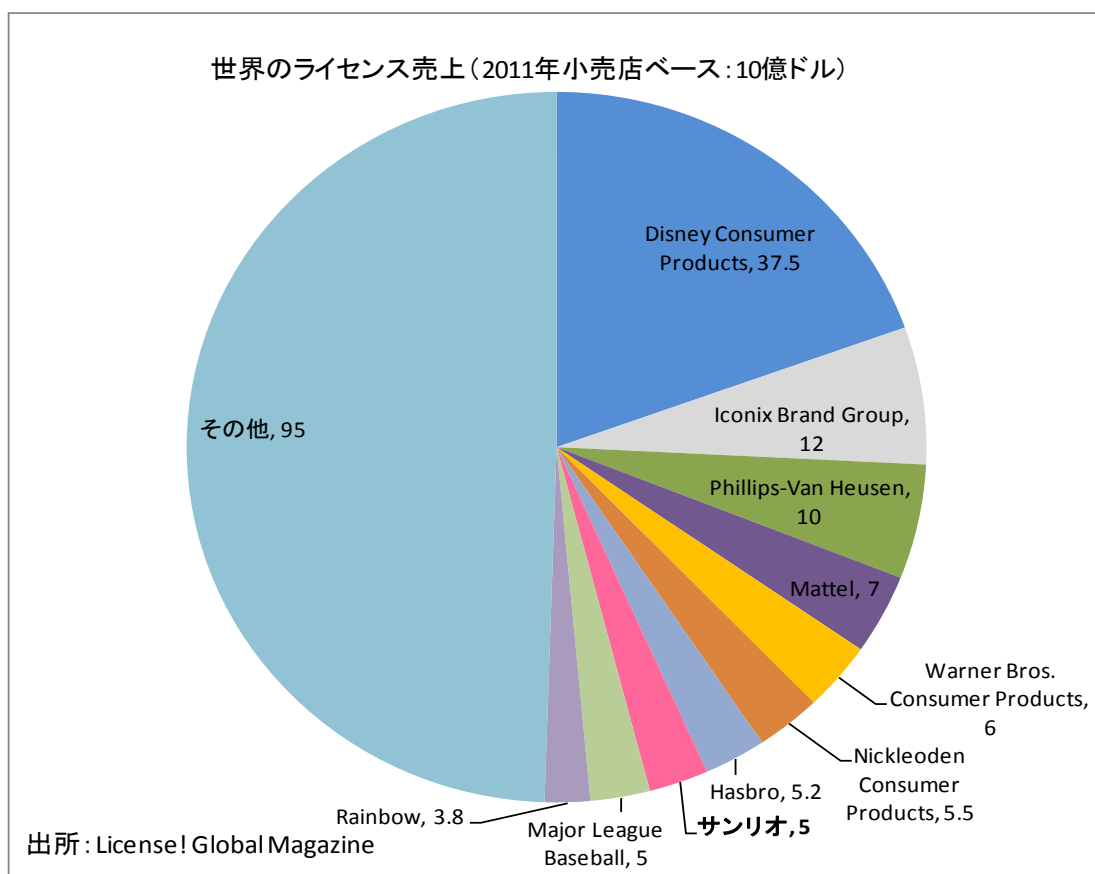
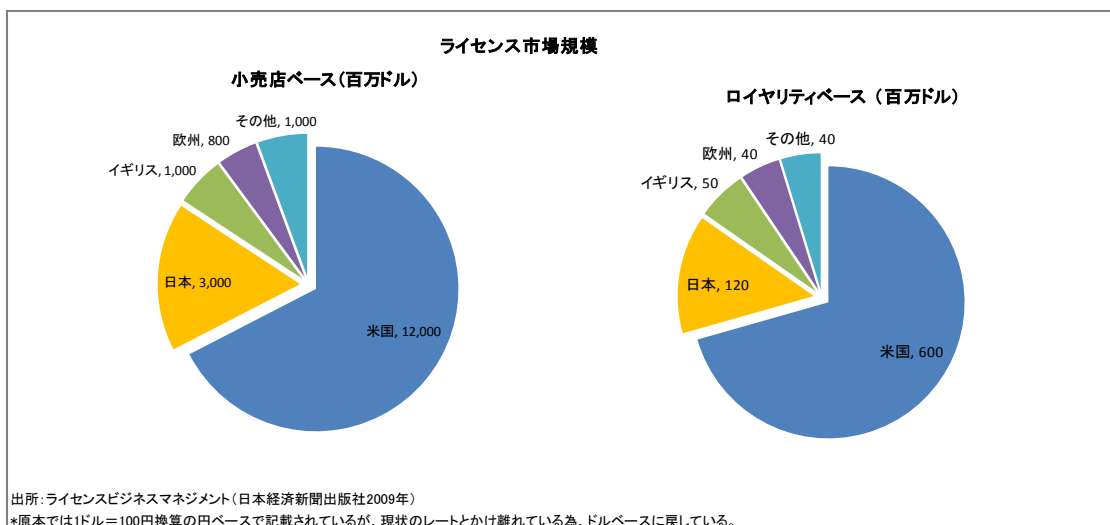
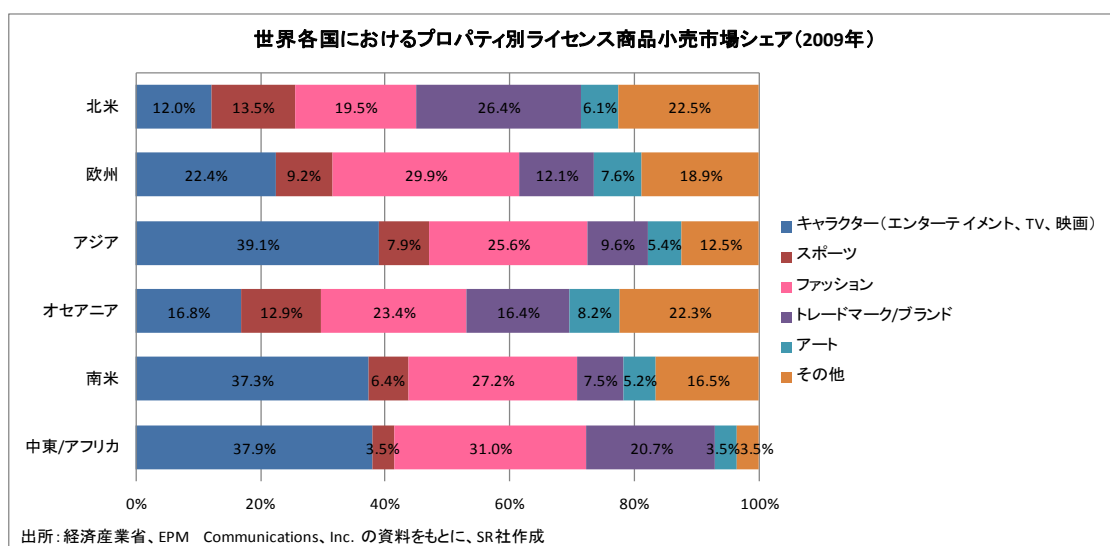
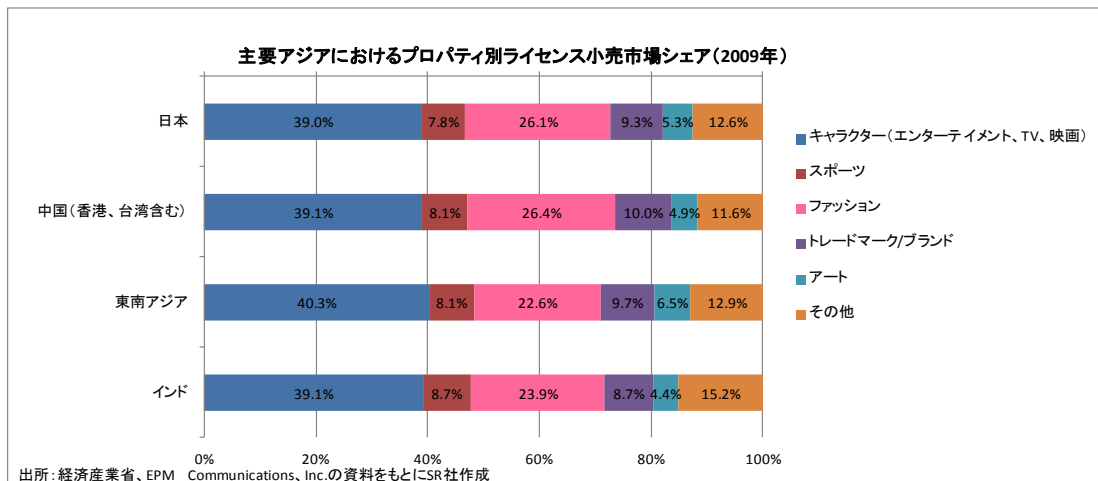
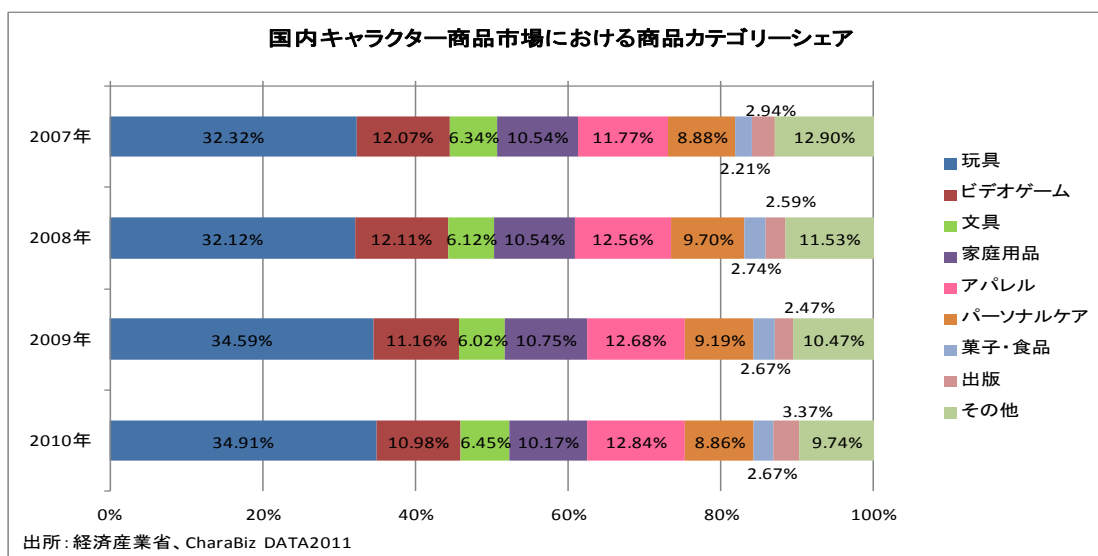
- **創設者の思いをビジネス化：**同社の創設者である、辻信太郎氏は、幼少のころの体験に基づいてビジネスを立ち上げたとSR社では考える。ちょっとしたプレゼントにメッセージを添えることで人と人のコミュニケーションがとれ、それによって皆が仲良くなれる、という同氏の哲学があり、利益追求主義には反対ではないが、最大の目標でもない、という姿勢が伺える。同氏の理想主義的なメッセージは企業のCEOとしては稀であり、かつこの理想主義をビジネスポリシーとして企業化し、成功したことも稀な例といえるだろう。仮にこの企業文化をもって企業価値の最大化を追求する合理主義との共存が図られるのであれば、同社は継続性をもった利益追求型企業になるだろう。

- **マネジメントの方向性と後継者問題**：SR社は、同社の弱みの一つが、事業戦略の方向性が1つに定まっていなかった点であると考えている。ライセンス事業へのシフトは、欧米において同社を高収益構造に転換させたが、国内やアジアにおける事業展開をみる限りは欧米のような明確な改善は、少なくとも2013年3月期時点では見い出すことができない。確かな戦略的境界線が敷かれていないライセンス事業と物販事業の併存は、ビジネス市場における不調和要因となる可能性がある一方、2014年3月期はそれらのシナジー効果を目指す戦略に変わってきており、その進捗は注視していきたい。また、もう一つの問題としては、後継者問題が挙げられる。

市場とバリューチェーン

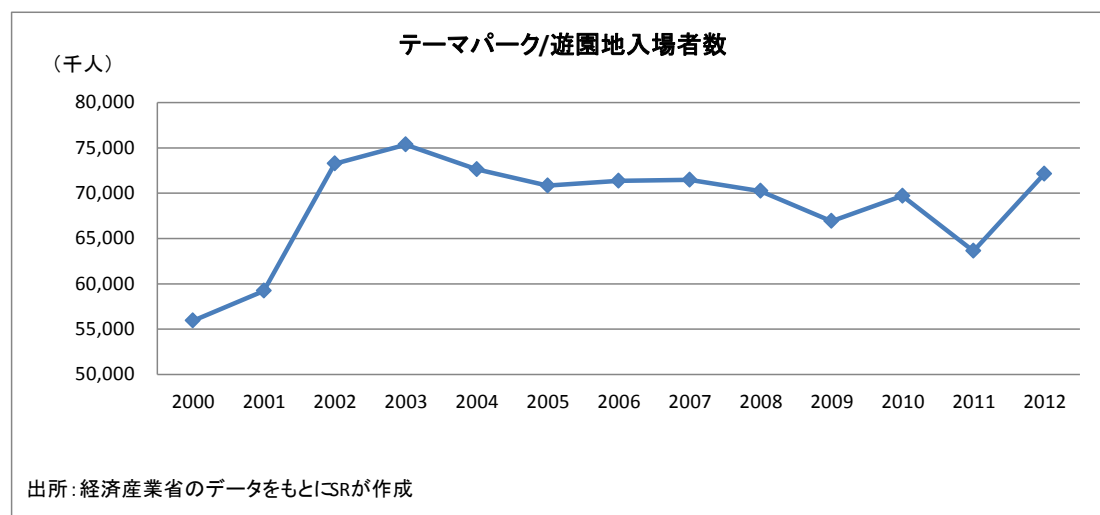
マーケット概略

ライセンスビジネス

ライセンスビジネスの市場規模について、全世界を対象にした調査として、License! Global Magazine 社が 2011 年の全世界のライセンス売上を発表している。License! Global Magazine 社発表の「Top 125 Global Licensors」によると、トップ 125 社における全世界のライセンス売上（小売店ベース）は、1,920 億ドル（前年比 4.4%増）にのぼり、トップ 10 社の 978 億ドルで全体の 51%を占める。また、同調査によると、サンリオは、50 億ドルで市場シェアの 2.6%（第 8 位）を占めている。尚、2013 年に発表された「Top 150 Global Licensors」によると、同社は前年の第 8 位から第 6 位へとランクを上げている（詳細発表後、内容をアップデートする予定）。

ライセンスビジネスは米国が最も大きく、小売店ベースで全世界の 6 割強、ロイヤリティベースでは 7 割を占めている。

単純平均した、ロイヤリティ率は、米国で 5.0%、日本では 4.0%、イギリス、EU で 5.0%、その他で 4.0%となる。

ライセンスビジネスにおいて、キャラクター（エンターテインメント、TV、映画）、ファッション分野のシェアが大きい。

データソースは異なるが、国内キャラクター全般では、アパレルはシェアを伸ばしている。

同社のキャラクター商品も、カテゴリー別ではキャラクターと親和性の高いアパレルや玩具、アクセサリーなどに対するシェアが高い一方、国内および米国においては、欧州と比較するとそれら（アパレルなど）のシェアは相対的には低い。従って、未だ成長余地が残されているといえよう。

テーマパーク

一方、経済産業省の統計によるとテーマパーク市場の入場者数は、2012 年が 6,362 万人（前年比 12.6%減）となった。2011 年はレジャー産業全体として震災の影響を受けて弱含んでいたが、2012 年以降は反動増や、円安による訪日外国人観光客の増加の影響により好転して

いる。

テーマパークおよび物品販売

レジャー産業にとって、期待される市場の一つが訪日外国人観光客である、特に同社の場合テーマパークのみならず、グローバルで知名度の高いキャラクターを扱っていることから、訪日外国人観光客の増加は物品販売にも好影響をもたらすであろう。

日本政府観光局によると、2010 年 7 月に中国人に対してビザの発給緩和をした際には、中国人観光客が前年同月比 140%増加し、2010 年は年間を通じても 40%増加した。ビザ発給は今後も段階的にさらに緩和されていくものとみられている。2011 年は震災の影響から前半はやや伸び悩んだが、9 月以降ビザの更なる発給緩和も後押しし、同年 11 月には前年同月比 30%増となった。尖閣諸島の問題は残るものの、2012 年は 2011 年比 37.1%増、震災前の 2010 年比でも 1.2%増となっている。

国別訪日旅行者数（人）

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	年平均成長率
韓国	1,747,171	2,117,325	2,600,694	2,382,397	1,586,772	2,439,816	1,658,073	2,044,249	2.3%
台湾	1,274,612	1,309,121	1,385,225	1,390,228	1,024,292	1,268,278	993,974	1,466,688	2.0%
中国	652,820	811,675	942,439	1,000,416	1,006,085	1,412,875	1,043,246	1,429,855	11.9%
香港	298,810	352,265	432,042	550,192	449,568	508,691	364,865	481,704	7.1%
タイ	120,238	125,704	89,532	82,177	177,541	214,881	144,969	260,859	11.7%
シンガポール	94,161	115,870	167,481	191,881	145,224	180,960	111,354	142,255	6.1%
マレーシア	78,173	85,627	151,860	167,894	89,509	114,519	81,516	130,288	7.6%
インドネシア	58,974	59,911	64,178	66,593	63,617	80,632	61,911	101,498	8.1%
インド	58,572	62,505	67,583	67,323	58,918	66,819	59,354	69,097	2.4%

出所：日本政府観光局の資料をもとにSR社作成

また、中国は総人口に対する訪日旅行者の比率もアジア諸国と比べ低い。単純な計算ではあ

るが、中国人観光客が例えばタイ並みになれば、現状の 3 倍強で約 350 万人の需要創出、台湾、韓国並みになると、約 50 倍で 6 千万人～7 千万人程度の需要が創出されることになる。

（千人）

	比率	人口	訪日旅行者数
インド	0.01%	1,224,514	69
中国	0.11%	1,349,335	1,430
タイ	0.38%	69,122	261
シンガポール	2.80%	5,086	142
韓国	4.24%	48,184	2,044
台湾	6.31%	23,230	1,467
香港	5.98%	8,053	482

出所：日本政府観光、世界銀行の資料をもとにSR社作成
注：人口は2011年、旅行者は2012年

観光庁では、2011 年 6 月に、訪日外国人旅行者数を将来的に 3,000 万人とすることを目標とした「訪日外国人 3,000 万人プログラム」を設定し、2013 年までに 1,500 万人、2020 年に 2,000 万人の達成を目指している。2012 年は、837 万人が訪日、震災前の 2010 年は 861 万人が訪日した。同庁によると、外国人の平均滞在日数は 6.4 日（2008 年）。

また、参考までに、日本への旅行者は日本国内の人口比率でも低い。同じ島国である豪州へは国内人口の 1/4 程度の旅行者（インバウンド）がいるのに対して、日本には、その 1/4 の 6%程度しかいないのが現状である。

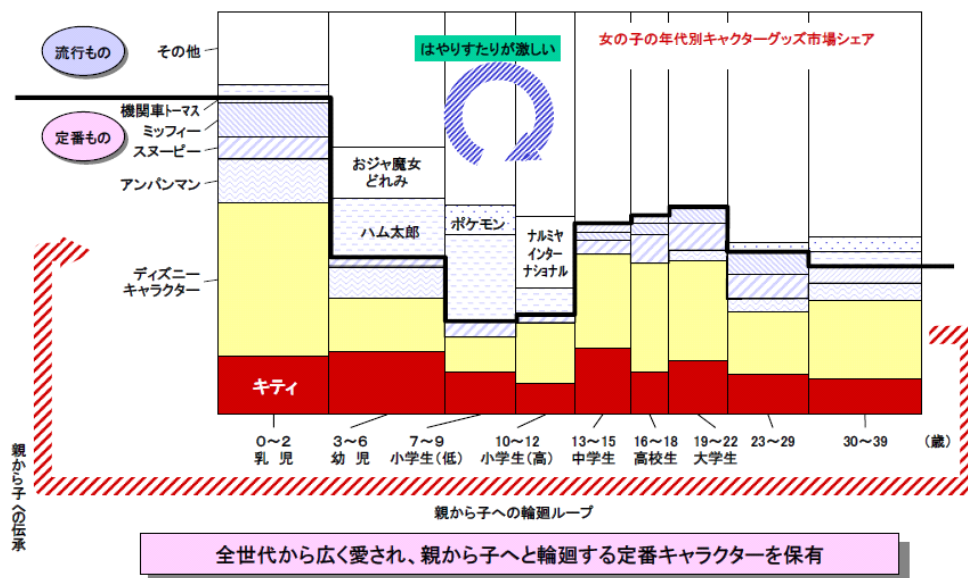
日豪インバウンド旅行者数比較

豪州インバウンド旅行者（千人）	2011年	2012年	国内人口
	5,875	6,127	22,940
対人口比	26.3%	26.7%	

訪日旅行者数（千人）	2011年	2012年	国内人口
	6,218	8,368	127,799
対人口比	4.9%	6.5%	

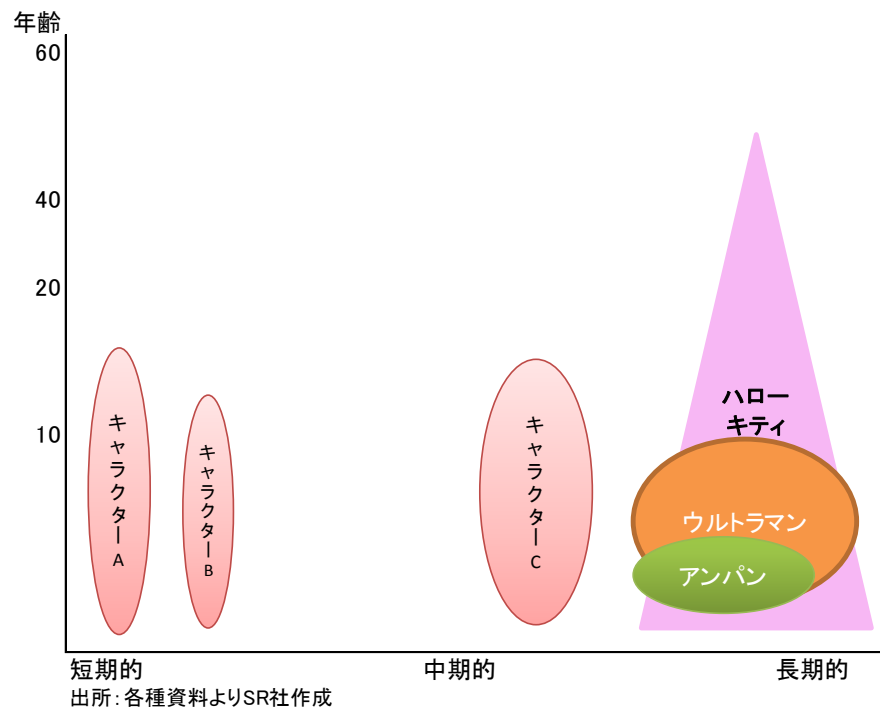
出所：日本政府観光局、Australian Bureau of Statistics、世界銀行の資料をもとにSR社作成

顧客

主要顧客は幼児からティーンを中心とした女性だが、対象年齢は徐々に切り上がっており大人のファン層も多い。具体的に大人のファン比率に対する統計資料は同社も持ち合わせていないが、同社の言葉を借りれば、「国内には 5 千万のキティファンがいる」ことから、女性の多くがキティファンということになる（女性の人口は 2012 年 10 月時点で、約 6,500 万人）。

出所：キャラクターデータバンク、会社側資料をもとに、SR社作成

他社比較

国内他社の有力なキャラクターとしては、アンパンマン（版権は日本テレビ放送網（東証 1部 9404）など）、ドラえもん（同、藤子・F・不二雄プロ）、ウルトラマン（同、フィールズ(JASDAQ：2767)の子会社、円谷プロダクションなど）などがあり、いずれもロングセラーのキャラクターである。

出所：各種資料よりSR社作成

海外勢に目を向けると、ハローキティなどサンリオのキャラクターと、長期的に競合しているのは、ディズニーのキャラクターであろう。ディズニーのキャラクターは、サンリオのハローキティ同様、乳幼児から大人に至るまで幅広い対象年齢層をカバーしている。

ウォルトディズニーの概要

業績 （2012年9月期）

（千ドル）	売上	営業利益	営業利益率	前年比 売上	前年比 営業利益
メディアネットワークス	19,436	6,619	34.1%	4%	8%
パークアンドリゾート	12,920	1,902	14.7%	10%	22%
スタジオエンターテイメント	5,825	722	12.4%	-8%	17%
コンシューマープロダクツ	3,252	937	28.8%	7%	15%
インターラクティブメディア	845	-216	-25.6%	-14%	30%
計	42,278	9,964	23.6%	3%	13%

主なキャラクター	ミッキーマウス、ミニーマウス、ドナルドダック、グーフィー、くまのプーさん、スティッチ、	
主要テーマパーク		開業
	ディズニーランドリゾート（カリフォルニア州）	1955年
	ウォルトディズニーワールドリゾート（フロリダ州）	1971年
	アウラニ・ディズニーリゾート＆スパ （ハワイ州）	2011年
海外	東京ディズニーリゾート	1983年
	ディズニーランドリゾート・パリ	1992年
	香港ディズニーランド・リゾート	2005年
計画中	上海ディズニーリゾート	2015年

出所：The Walt Disney Company の資料からSR社作成

ウォルトディズニーとの比較

	サンリオ	ディズニー
キャラクター数	400超	500超
展開国数	109	n/a
直営店舗数 （国内）	119	47

出所：会社資料、オリエンタルランド資料よりSR社作成

*展開国数は2012年5月時点、直営店舗数はサンリオが2012年3月期末時点、ディズニーは2012年5月時点

テーマパーク事業では、やや両社の位置づけは異なる。同社にとってのテーマパークは、直接的な収入の他にキャラクターのインキュベーションという役割も担っているが、東京ディズニーリゾートの場合、ウォルトディズニーにとってはロイヤリティビジネスで、オリエンタルランド（東証１部 4661）が運営しており、オリエンタルランドは東京ディズニーリゾートを同社の主力事業として展開し、ここから利益を出し株主に還元する必要がある。

2013年3月期	年間入場者数（千人）	平均単価(円)	平均入場料(円)	大人一日券（円)	物販(円)	飲食(円)	面積	開園
東京ディズニーリゾート(ライセンス事業)	27,503	10,601	4,483	6,200	3,860	2,259		
東京ディズニーランド(千葉)							510,000㎡	1983年
東京ディズニーシー							490,000㎡	2001年
サンリオ								
サンリオピューロランド（東京多摩）	769	4,274	1,748	4,400	1,702	824	45,900m²	1990年
ハーモニーランド(大分)	389	3,622	1,554	2,800	1,394	674	235,000㎡	1991年

出所：会社資料、オリエンタルランド資料よりSR社作成

キャラクターデータバンク 2011 のデータによると、キャラクターベスト 100（2010 年）には、ディズニーキャラクターが 14、同社のキャラクターが 8 ランクインしている。

2010年キャラクターランキングベスト100

順位	キャラクター	順位	キャラクター
1	それいけ！アンパンマン	51	シルバニアファミリー
2	ポケットモンスター	52	くまのがっこう
3	ミッキーマウス	53	遊戯王
4	ハローキティ	54	涼宮ハルヒシリーズ
5	ふたりはプリキュアシリーズ	55	星のカービィ
6	リラックマ	56	ムーミン
7	くまのプーさん	57	セサミストリート
8	スーパーマリオブラザーズ	58	不思議の国のアリス
9	ONE PIECE	59	ガチャピン＆ムック
10	機動戦士ガンダムシリーズ	60	家庭教師ヒットマンREBORN!
11	スヌーピー（ピーナッツ）	61	おしゃれキャット マリー
12	スティッチ	62	Gaspard and Lisa（リサとガスパール）
13	きかんしゃトーマスとなかまたち	63	戦国BASARA
14	ミニーマウス	64	ヘタリア
15	仮面ライダーW（ダブル）	65	クレヨンしんちゃん
16	天装戦隊ゴセイジャー	66	RODY（ロディ）
17	ミッフィー	67	ハヤテのごとく！
18	たまごっち	68	トランスフォーマーシリーズ
19	ドラゴンボールシリーズ	69	爆丸
20	仮面ライダーオーズ（OOO）	70	シェリーメイ
21	仮面ライダーシリーズ	71	豆しば
22	ドラえもん	72	SHINKANSEN
23	イナズマイレブン	73	名探偵コナン
24	ダッフィー	74	プラレール
25	シュガーバニーズ	75	mezzo piano
26	ジュエルペット	76	デュエル・マスターズ
27	しましまとらのしまじろう	77	極上!!めちゃモテ委員長
28	新世紀エヴァンゲリオン	78	チップ＆デール
29	ウルトラマンシリーズ	79	スポンジ・ボブ
30	いないいないばあっ！	80	キキララ
31	Suzy's Zoo	81	わちふぃーるど
32	トミカ	82	デュラララ！！
33	トイ・ストーリー	83	鋼の錬金術師
34	ケロロ軍曹	84	ファイナルファンタジーシリーズ
35	ドラゴンクエストシリーズ	85	うっかりペネロペ
36	ウサビッチ	86	けいおん！
37	リカちゃん	87	BLEACHーブリーチー
38	ベイブレード	88	ディズニープリンセス
39	シナモロール	89	The World of GOLDEN EGGS
40	NARUTOーナルトー	90	ベビープー
41	となりのトトロ	91	ペンギンの問題
42	カーズ	92	ローズ オニール キューピー
43	ドナルドダック	93	とある魔術の禁書目録
44	VOCALOIDシリーズ	94	マクロスシリーズ
45	マイメロディ	95	バトルスピリッツ
46	モンスターハンター	96	U・SA・HA・NA
47	CareBears	97	メルちゃん
48	銀魂	98	みいつけた！
49	侍戦隊シンケンジャー	99	化物語
50	カピバラさん	100	チェブラーシカ

出所：経済産業省、CharaBizDATA2011
*ピンクはサンリオ、橙はディズニーキャラクター

また、海外では、少し風変わりな調査ではあるが、2011 年 6 月に米カルチャー誌 Paste が、「ポップカルチャー史に残る猫ベスト 20」を発表した。 映画、テレビシリーズ、漫画、小説、音楽からネットカルチャーにいたるまでが対象で、ハローキティが全米でも 4 位にランキングされている。ディズニーキャラクターは、チャシャ猫、アスラン、トーマス・オマリーがランクインしている。

猫はキャラクターとしては、宗教的にタブーとされる国がないなど、他動物と比較すると、グローバルで通用するキャラクターに育ちやすいようだ。同社では、日本にはハローキティのファンは 5 千万人、全世界で 2 億人と認識していることは述べたが、猫が世界的にも親しまれやすい動物であるため、SR 社では、海外でのハローキティファンも長期的に拡大余地を残していると見ている。同社の見解が事実ならば国内のキティファンは既に日本の総人口の 40%に達成しているが、海外におけるファン層の拡大を疑う余地は少ないだろう。

全米猫（キャラクター）ランキング
1. キャット・イン・ザ・ハット
2. トム／「トムとジェリー」
3. チャシャ猫／「不思議の国のアリス」
4. キティ・ホワイト（ハローキティ）
5. アスラン（ライオン）／「ナルニア国物語」
6. フィリックス・ザ・キャット
7. トーマス・オマリー／映画「おしゃれキャット」
8. ムファサ（ライオン）／映画「ライオン・キング」
9. ライオン王（Lion-O）／テレビアニメ「サンダーキャッツ」
10. ガーフィールド
11. ミロ（チャトラン）／日本映画「子猫物語」の海外編集版「The Adventures of Milo and Otis」
12. キーボード・キャット／YouTube等で人気の鍵盤を弾く猫
13. スメリー・キャット（臭い猫）／テレビドラマ「フレンズ」
14. スノーボール／テレビアニメ「ザ・シンプソンズ」
15. セーレム・セーブレヘンゲン／テレビドラマ「サブリナ」
16. トゥーンシズ／テレビ番組「サタデー・ナイト・ライブ」の寸劇に登場する“運転できる猫”
17. サッシー／映画「奇跡の旅」
18. ニャース（英名Meowth）／「ポケットモンスター」
19. スナックス／米ロックバンド「ベスト・コースト」のボーカル、ベサニーの愛猫
20. Mr.ビグルスワース／映画「オースティン・パワーズ」
出所：米カルチャー誌Paste

経営戦略

初期の戦略

同社のビジネスモデルは、サプライチェーン全てに携わる形で（商品の製造、運搬、販売）、事業が展開されていた。従って、同社は、全てを自社で完結させるという企業文化が浸透し

ており、自前主義が強かった。従ってこれまでは百貨店などにおけるサンリオショップでの物品販売がチャネルとしては重視されていた。物品販売で培った市場分析が、今日において多くのキャラクターを輩出することに役立っていると考えられる。

キャラクター戦略

ハローキティのキャラクターには、メッセージとシンボルがある。ハローキティには、見る人と感情を共有できるように、口が描かれていない。リボンには結ぶという意味合いがあり、友情を表す。リボンの赤はキュートなイメージ、という具合にキティにはメッセージがある。前述のとおり映画やコミックから生まれたキャラクターではなく、明確な性格がない。そのため、万人受けしやすいという特徴がある。どんなデザインにでも対応しやすい。商品のターゲットや売る季節、商品によってデザインは変化し、飽きのこない魅力がある。

評判も利益

同社は、世の中の人がハローキティを通して仲良くなり、幸せになり、グリーティングカードによって人のコミュニケーションが生まれ、平和な世界が訪れることを望むという、「スモールギフト・ビッグスマイル」というスローガンに表れているような考え方を初めてビジネスにした。書籍「サンリオ物語」によると、遡ればオイルショック時、第 1 次産品から工業資材まであらゆるものが高騰し始めた中、多くの日本企業が便乗値上げに踏み切った中で、グッドプライスを経営方針の一つに掲げていた同社は、ノートなどの自社製品への価格転嫁を踏み留まった。物価高騰の中で、値上げを避けた同社の英断はたちまち話題になり、結果的には収益に好影響を与えることになったが、倍々ゲーム的高成長を継続しつつ、ただの金儲け主義の企業でなくレピュテーションも利益とした、という興味深い逸話の一つである。

2008 年 3 月期以降の戦略

2008 年 3 月期からの戦略は、物品販売からライセンスへのシフトである。2008 年 3 月期頃からライセンス事業に経営資源を投入した。このビジネス転換は、常務取締役である、鳩山玲人氏のリーダーシップの基に遂行された。同氏は、2013 年 5 月現在、全社統括室、新体制準備室、経営戦略統括本部長、海外統括事業本部長などを担当し、多くの改革を推進中である。

改革チームの旗振り役である同氏は、ハーバードビジネススクールを卒業後、2008 年に入社した。これまでの同社の主流は、物販ビジネスモデルが表すように自社で完結させるという「自前主義」そして、「評判も利益」といった企業文化の中で育った、同社のマネジメント及び大多数の社員であった。鳩山氏は、ノンコアビジネスからの撤退など数々の改革や、チャレンジ、さらに国内事業の事業性見直し等を推し進めた結果、同社の収益の改善に大きく貢献した。

2012 年までにおける鳩山氏のアプローチは、創設者である辻氏によってつくり上げられた伝統的な同社の企業文化の流れを変えたものである。そして、同社の欧州・米州事業を改革す

るなどで実績を積み上げ、徐々に社内の信頼を高め、2013 年 4 月付で、常務取締役に就任することとなった。

SR 社では、今後も同氏は、同社の将来的な業績や投資家の満足度に大きな影響をもたらす存在であると考えるが、同時に従来の「改革」から「伝統と改革におけるシナジーの創出」といった、次なるステージへの展開に期待したい。

欧州

2012 年までに欧州市場のライセンスの開拓は順調に進んだ。2013 年 3 月期以降は、新規のライセンシー開拓と同時に、既存ライセンシーを深堀（ハローキティ以外のキャラクターの売り込みや地域の拡大などを通じ）している。

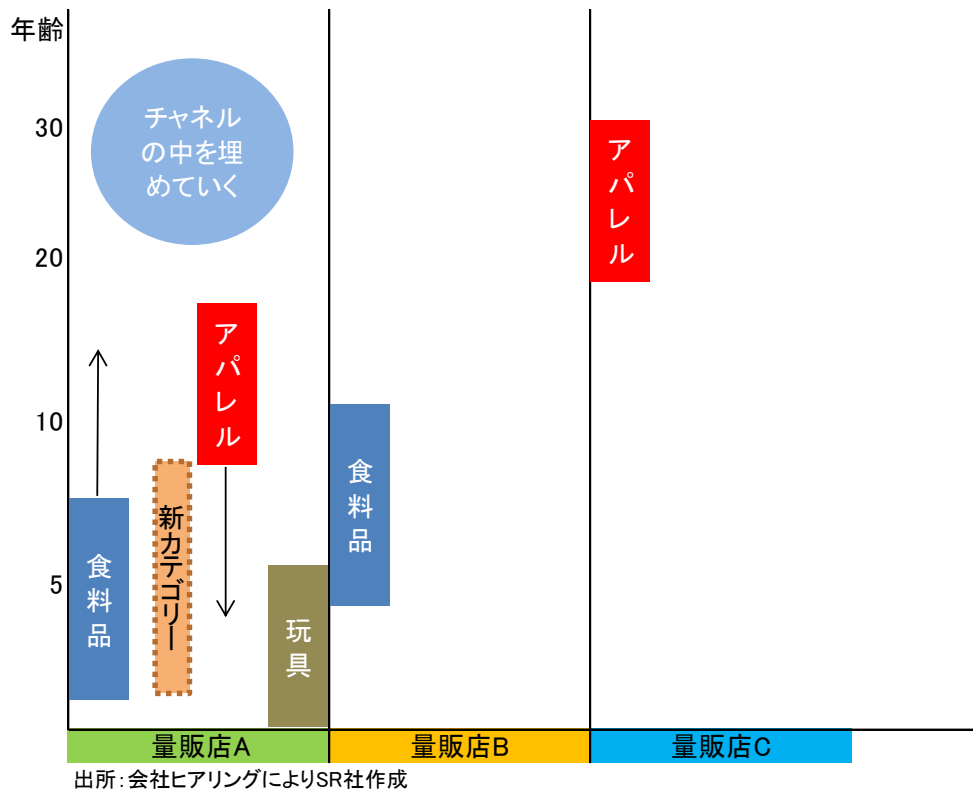
同社では、現在も順調な成長を続けるイギリスを除く、この 4 年間成長著しかった主要国（ドイツ、イタリア、フランス、スペイン）における更なる需要拡大は、これまでの反動から一時的に調整局面を迎えるとみており、これ以上エクスポージャーを増やすべきではないと考えている。景気に対する懸念も強く短期的には縮小してもやむを得ないという認識である。一方、中東、東欧、ロシア（2014 年 3 月期からの数年は、前年比 150%から 300%増見込み）、インドと、他西欧諸国と比較し出遅れていたイギリスは未だ成長余地が大きいと考えている。既存ライセンシーのテリトリーをこれらの地域にも拡大し、現地化を図るため、ローカルに根ざしたパートナー企業とともにライセンス事業のノウハウのある人々を雇用し、ライセンスの強化を推進する予定。

北米

北米では、直営店舗等のリストラのために着手が遅れていたが、2012 年 3 月期頃から本格的にライセンス事業に取り組んだ。北米市場は、現中期経営計画（～2015 年 3 月期）の中心であり、チャネル戦略がポイントと同社では位置付けている。

ペネトレーション（市場浸透率）を高めるために地域面では、西海岸、東海岸を主力地域として販売されていた同社ライセンス商品を中西部まで拡大した。

さらに、チャネル内でのペネトレーション（カテゴリー数増）を高めることにより、中期経営計画の最終年度 2015 年 3 月期前後を目途に中南米も含めた米州で欧州並みの営業利益を実現したい考えである。

北米のチャネル戦略

例えば、ウォルマートで、10 代前半を対象にアパレル商品を販売していたとすると、その対象をキッズや 20 代向けにも拡大したり、キッズ向けに販売していた食料品（菓子）を、ティーンズ向けの商品にも拡大させる。更には、雑貨の扱いが無ければ、新たに雑貨も増やしていく。こうした戦略により、カテゴリー間での相乗効果も期待できる。例えば洋服を買うために来店した 10 代後半の顧客が、別のカテゴリー商品（食料品や、妹の洋服）も購入できる。

一方、キャラクターの陳腐化を避けるために、オーバーエクスポージャー（供給過多）には慎重である。同社によると、供給過多のシグナルを捉えるため、地域内の販売状況を細かくチェックをしている。例えば、セルスルーが落ちていないか、またはウォルマートは伸びているがターゲットが落ちるといった*カニバリゼーションを起こしていないかなど、定期的に調査を行う計画である。2013 年 3 月期末の時点では、全ての量販店で伸びており、同社では、オーバエクスポージャーになっているとは考えていない。

*カニバリゼーションとは、同一企業のブランドや製品同士が、市場で同じ顧客層を取り合って売上を奪い合うこと。

また、同社によると顧客層は広がってはいるものの、幼児・子供については体格の成長とともに買換え需要が生じ、購買頻度が高いというメリットがあるため、引き続き主要セグメン

トとして捉えている。

中南米

メキシコでは、2011 年の夏から秋にかけてエージェントを採用し、ライセンスビジネスを稼働させ、2013 年 3 月期以降の数年を 150%から 200%程度（2012 年度の売上は数億円と推測）の成長率を目指していく。ブラジルのほか、チリ、アルゼンチン、ペルー、コロンビアなどにおいてもエージェントを採用することによる成長期待が大きい。2011 年に北米においてヒスパニック系居住区域にもチャネルを広げ、購買層が広がった経緯もあり、これらの国々における拡販目標も実現性が高いと SR 社では考えている。

アジア

アジア戦略もホールセールからライセンスベースに移行する計画であり 2012 年 1 月、中国国内におけるマスターライセンス契約を KT 社および KT 上海社と締結し、2012 年 2 月より契約効力が発生している。今後、新たな中国本土におけるライセンシーの開拓が進むものと思われる。さらに、インドネシア、タイ、シンガポールなどへの同社代理店による店舗の出店も積極化され、キャラクターの露出も広がり、ライセンス事業とのシナジーが見込まれるが、ホールセールとライセンスビジネスの棲み分けルールが同社の中で明確でないことから、ポテンシャルを認めつつも欧米並みのスピード感ある成長はこれから、という印象である。

SR 社では、中国を除くアジア地域において、40 年近いこれまでの取引慣行が存在していることから本社管轄の域にあることがうかがわれ、明確に鳩山氏型の欧米型展開がされているという確証は得られなかった。さらに海賊版による著作権侵害などの問題は依然として細心の注意が必要であり、他の地域と比較すると、より慎重に展開されていくのではないかと推測される。従って、SR 社では、中長期的には大きなポテンシャルはあるものの、2015 年 3 月期までの期間では大きな貢献は容易ではないと考える。

国内

SR 社の見解では、過去の多くの遺産が、成長や利益に影響を与えている。そこには二つの問題があり、一つは、国内のライセンス戦略が利益を拡大させうるかという点、もう一つは、現在の東京の低い収益性である。その背後にある課題としては、同社が株主価値を最大化することに優先順位をおきつつ経営の舵取りをしていけるかどうかである。SR 社の回答としては、「いよいよ、これから」という印象を持っている。この印象を持った背景として、同社の欧州・米州事業を改革するなどで実績を積み上げた鳩山氏が、徐々に社内の信頼を高め、国内の収益性の改善に取り組んでいることがあげられる。

現実には状況は変化しつつある。ライセンスも重要と認識され、国内のライセンシーは中小・零細企業が多かったが、欧米と同様に東京発の海外グローバル企業や国内大企業との関係も強化されている。国内ライセンス事業の営業利益は 68 億円（営業利益率は 70.4%）となり、国内事業を牽引するに至る。

2014 年 3 月期より、マーケティング力の強化の一環としてシステム投資等を積極的に行い、ライセンス事業および物販事業の強化、シナジーの創出に繋げていく狙いである。

コスト管理に関しては、2010 年 3 月期に同社は KPI*（Key Performance Indicator）を導入した。その際に、売上至上主義の企業文化を改め、収益性を高めること、販売管理費を抑え営業利益を高めることに重点がおかれ始めた（*KPI とは、企業目標やビジネス戦略を実現するために設定した具体的な業務プロセスをモニタリングするために設定される指標）。全社改革室を 2012 年 3 月期に立ちあげ、外部コンサルタントも入れながら、あらゆるコストの削減を目指しベンダーと交渉している。社内的には、困難とされていたようなコストも交渉の上、削減に成功した。例えば、中国から日本への船積料金の 7 割削減を遂げている。

米国のキャラクター運営会社である、マーベルエンターテインメントは 2009 年にウォルトディズニーに買収されているが、買収直前の決算期である 2008 年上期における営業利益率は、64.1%、売上高販売管理費比率は 25.5%であった。一方同社の 2013 年 3 月期売上高販売管理費比率は 39.4%と大きな差があることを考えても、同社の収益性には改善の余地が大きいと SR 社では考えている。

過去の財務諸表

2013 年 3 月期通期業績

2013 年 3 月期における連結売上高（累計）は、742 億円（前年比 1.0%減）、同営業利益は 202 億円（同 6.8%増）、経常利益は 196 億円（同 7.0%増）、純利益は 125 億円（同 12.8%減）となった。通期会社予想に対しては売上高で 1.8%、営業利益で 5.7%上振れて着地した。一方で経常利益に関しては、円高対応の為に為替先物予約を導入していることにより、為替差損 6 億円程度が発生したこともあり、ほぼ会社計画通りでの着地となった。

セグメント別に見ると、海外事業が売上高 398 億円（前年比 0.4%増）、営業利益 188 億円（同 3.9%増）であったのに対し、国内事業は売上高 483 億円（同 1.5%減）、営業利益 13 億円（同 81.2%増）となった。

国内事業の内訳は、ライセンス事業が売上高 95 億円（前年比 10.5%減）、営業利益 67 億円（同 5.5%減）、国内物販が売上高 212 億円（同 2.4%減）、営業利益が 20 億円、（同 20.2%増）、テーマパーク事業の売上高は 61 億円（同 1.0%減）、営業損失が 4 億円（前年 5 億円の営業損失）となっている。

国内物販は、既存店売上高（直営店及び百貨店の同社直営ショップベース）で前年比 2.4%減と低迷したものの、海外直接発注などによる仕入単価の抑制や経費の削減により二桁増益を果たした。ライセンス事業は、「ハローキティ」のほか「マイメロディ」や「リトルツインスターズ」など多岐にわたるコラボレーションや企業プロモーションが伸長したが、アパレル関連が伸び悩んだことが影響した。同社は、2014 年 3 月期以降は、マーケティング力を更に強化し、ライセンス事業を伸長させていきたいとしている。その他、国内事業では、本社コストセンター経費として 76 億円が発生している（前年 80 億円の経費）。

海外では（相殺消去前、親会社へ支払うマスターライセンス料を各地域の子会社へもどしたベース）、欧州地域の落ち込みを、北米を中心とした他地域でカバーできた。

欧州は為替変動による影響と、主要国イタリア、スペインの債務危機下の不景気の影響により、売上高 133 億円（前年比 27.5%減）、営業利益 70 億円（同 29.2%減）となった。一方、2011 年 12 月に買収したミスターメンは、売上高 6 億円と順調に立ち上がり、営業利益は 2 億円となった。この他、東欧や中東、ロシアなどでは営業基盤の拡充を進めたことにより、堅調に推移した模様。

北米は引き続き大手チェーンストアにおける展開が、地域とカテゴリー共に大幅に拡大し、

売上高 142 億円（同 31.0%増）、営業利益は 75 億円（同 46.2%増）で着地した。特に女児向けアパレルやアクセサリー、玩具が伸び、また電気製品などのカテゴリーが拡大したことが寄与した模様である。第 4 四半期（10－12 月期）においては、クリスマス商戦が好調だったことから、現地通貨ベースでのライセンス収入が前年比 42%の伸びとなった。加えて、経費も抑制され年間営業利益は前年比 46.2%と大幅な増益を達成している。南米は、ハローキティのライブショーなどを開催して認知度が高まっているアルゼンチン、チリ、コロンビア等が伸長したことと、前年まで北米に分類されていたメキシコが南米に加わったことにより、売上高 21 億円（同 30.9%増）、営業利益 10 億円（同 46.8%増）となった。

アジアでは、香港においてライセンシー企業数が順調に伸び、中国では 2012 年 2 月より香港の Li ＆ Fung Group の KTL 社と中国におけるマスターライセンス契約を結んだことから、アジア全域で売上高 96 億円（同 8.1%増）、営業利益 29 億円（同 3.8%増）となった。

海外の為替レートに関しては、期中（1 月-12 月）平均レートは USD=79.93 円（前年 79.62 円）、EUR=103.25 円（同 110.95 円）となっており、2012 年 11 月半ばから始まった円高是正の効果は、2013 年 3 月期においては限定的であった。

2013 年 3 月期第 3 四半期業績

2013 年 3 月期第 3 四半期累計連結売上高は、555 億円（前年同期比 1.8%減）、同営業利益は 149 億円（同 4.2%増）、経常利益は 147 億円（同 4.5%増）、純利益は 93 億円（同 18.4%減）となった。通期会社予想は据え置かれている。通期会社予想に対しての進捗率は売上高で 76.2%、営業利益で 77.9%となっている。

2013 年 3 月期第 3 四半期累計のセグメント別では、海外事業は売上高 286 億円（前年同期比 2.7%減）、営業利益 135 億円（同 1.5%増）に対し、国内事業は売上高 374 億円（同 0.9%減）、営業利益 13 億円（同 41.9%増）となった。

国内事業の内訳は、ライセンス事業が売上高 74 億円（前年同期比 9.3%減）、営業利益 52 億円（同 5.4%減）、国内物販が売上高 158 億円（同 1.9%減）、営業利益が 14 億円、（同 15.2%増）、テーマパーク事業の売上高は 47 億円（同 0.6%減）、営業損失が 2 億円（前年同期 2 億円の営業損失）となっている。国内物販は、海外直接発注などによる仕入単価の抑制で二桁増益を果たした。ライセンス事業は、国内の消費環境の低迷や大型コラボ商材がなかったことなどが影響しアパレル関連が伸び悩んだとしている。その他、国内事業では、本社コストセンター経費として 56 億円が発生している（同 60 億円の経費）。

海外では（相殺消去前、親会社へ支払うマスターライセンス料を各地域の子会社へもどしたベース）、欧州は為替変動による影響と、債務危機下の不景気の影響による調整局面から、売上高 99 億円（前年同期比 27.9%減）、営業利益 53 億円（同 28.0%減）となった。主要国

のイタリア、スペイン、フランスが、前年実績を下回った。一方、イギリスでは引き続き前年実績を上回り推移している。2011 年 12 月に買収したミスターメンは、売上高 3 億円と順調に立ち上がっている（利益ベースでは収支ゼロ）模様である。ミスターメンでは、既存エージェントの見直しに着手していたため展開がやや緩やかとなっているが、来期以降の加速が期待される。この他、東欧や、中東、ロシアなどでは営業基盤の拡充を進め、堅調に推移した模様。

北米は引き続き大手チェーンストアにおける展開が、地域とカテゴリー共に大幅に拡大し、売上高 97 億円（同 28.3%増）、営業利益は 52 億円（同 48.3%増）で着地した。現地通貨ベースにおけるロイヤリティ売上高は前年同期（1－9 月）比 40%増となった。特に女児向けアパレルやアクセサリー、玩具が伸び、また電気製品などのカテゴリーが拡大したことが寄与した模様である。南米は、ハローキティのライブショーなどを開催して認知度が高まっているアルゼンチン、チリ、コロンビア等が伸長したことと、前年まで北米に分類されていたメキシコが南米に加わったことにより、売上高 14 億円（同 26.2%増）、営業利益 7 億円（同 53.3%増）となった。

アジアでは、香港においてライセンシー企業数が順調に伸び、中国では 2012 年 2 月より香港の Li ＆ Fung Group の KTL 社と中国におけるマスターライセンス契約を結んだことから、アジア全域で売上高 71 億円（同 4.8%増）、営業利益 22 億円（同 14.8%増）となった。また、今後のインドネシアでの展開を視野に入れ、現地営業体制の強化を進めている模様である。

海外の為替レートに関しては、第 3 四半期（1-9 月）の平均レート（USD=79.08 円、EUR=101.77 円など）が使われており、第 3 四半期時点においては 2012 年 11 月半ばから始まった円高是正の効果は限定的である。同社によると、2012 年度の実績に基づけば、1 円の変動で 1 億円程度（通年ベース）の影響が営業利益に生じる模様である。足元（2013 年 3 月時点）では、米ドルは 1 ドル 95 円を超えており、来期以降に効果が顕在化し業績を大きく牽引する可能性がある。

また、期末配当を 25 円（前回 20 円）とし、年間配当が 45 円（前回 40 円）に増額修正された。

2013 年 3 月期第 2 四半期業績

2013 年 3 月期第 2 四半期累計連結売上高は、341 億円（前年同期比 0.6%減）、同営業利益は 85 億円（同 2.3%増）、経常利益は 89 億円（同 12.7%増）、純利益は 56 億円（同 0.5%増）となった。中間見通しに対しては、売上高で会社見通しの 346 億円に対し若干下振れるものの、販売管理費が抑制され営業利益は 3.6%（会社見通し 82 億円）、経常利益は 16.1%（同 77 億円）、純利益は 5.5%（同 53 億円）上振れた。

(百万円)	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
修正後予想	72,900	19,100	19,600	12,400	140.66
修正前予想	74,700	19,100	18,200	12,200	137.88
増減率	-2.4%	0.0%	7.7%	1.6%	2.0%
前年実績	74,954	18,906	18,368	14,378	162.56
前年比	-2.7%	1.0%	6.7%	-13.8%	-13.5%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

通期見通しは売上高 729 億円（前回予想比 2.4%減）、営業利益 191 億円（据え置き）、経常利益 196 億円（同 7.7%増）、当期純利益 124 億円（同 1.6%増）に修正された。

2013 年 3 月期第 2 四半期累計のセグメント別では、海外事業は売上高 177 億円（前年同期比 2.2%減）、営業利益 83 億円（同 0.8%増）に対し、国内事業は売上が 228 億円（同 0.6%減）、営業利益が 1 億円（同 2.8 倍）となった。

国内事業の内訳は、ライセンス事業が売上高 47 億円（前年同期比 6.2%減）、営業利益 33 億円（同 1.8%減）、国内物販が売上高 94 億円（同 2.9%減）、営業利益が 6 億円、（同 23.3%増）、テーマパーク事業の売上高は 33 億円（同 2.9%減）、営業損失が 1 億円（前年同期 1 億円の損失）となっている。その他、国内事業では、本社コストセンター経費として 38 億円が発生している（同 38 億円の経費）。

海外では（相殺消去前、親会社へ支払うマスターライセンス料を各地域の子会社へもどしたベース）、欧州は為替変動による影響と、債務危機下の不景気の影響による調整局面から、売上高 63 億円（前年同期比 28.4%減）、営業利益 34 億円（同 28.7%減）となった。主要国のイタリアおよびスペインが、前年実績を大きく下回るものの、イギリスでは引き続き前年実績を上回り堅調に推移している。前年に買収したミスターメンは、売上高 1 億円と順調に立ち上がっている（利益ベースでは収支ゼロ）模様。北米は引き続き大手チェーンストアにおける展開が、地域とカテゴリー共に大幅に拡大し、売上高 61 億円（同 38.6%増）、営業利益は 31 億円（同 62.8%増）で着地した。南米は、アルゼンチン、チリ、コロンビア等が伸長したことと、前年まで北米に分類されていたメキシコが南米に加わったことにより、売上高 9 億円（同 21.8%増）、営業利益 4 億円（同 51.1%増）となった。アジアでは、香港においてライセンシー企業数が順調に伸び、中国では 2012 年 2 月より香港の Li ＆ Fung Group のＫＴＬ社と中国におけるマスターライセンス契約を結んだことから、アジア全域で売上高 42 億円（同 2.9%増）、営業利益 13 億円（同 7.6%増）となった。

営業利益の計画対比（第 2 四半期累計）では、欧州が 45 億円の計画に対して 34 億円、北米が 20 億円の計画に対して 31 億円、南米とアジアは計画通りでの着地となっており、欧州の落ち込みを北米市場で補った。

2013 年 3 月期第 1 四半期業績

連結売上高は、169 億円（前年比 3.2%増）、同営業利益は 41 億円（同 3.5%増）、経常利益は 43 億円（同 11.1%増）、純利益 29 億円（同 1.7%増）となった。中間および通期見通しは据え置かれている。中間見通しに対する進捗率は、売上高 48.7%（前年同期 47.7%）、営業利益 49.9%（同 47.8%）と、前年同期と比べ高い進捗率となっている。

セグメント別では、海外事業は売上 86 億円（前年比 0.6%減）、営業利益 40 億円（同 2.7%増）に対し、国内事業は売上が 113 億円（同 3.4%増）、営業利益が 0.36 億円（同 7.2 倍）となった。

国内事業の内訳は、ライセンス事業が売上 23 億円（前年比 1.7%減）、営業利益 16 億円（同 4.6%増）、国内物販が売上 46 億円（同 2.2%減）、営業利益が 3 億円、（同 8.3%増）。テーマパーク事業の売上は 13 億円（同 4.7%増）、営業利益 2 億円の損失（前年 2 億円の損失）となっている。その他、国内事業では、本社コストセンター経費として 20 億円が発生している（前年 18 億円の経費）。

海外では（相殺消去前、親会社へ支払うマスターライセンス料を各地域の子会社へもどしたベース）、欧州は為替変動による影響と、債務危機下の不景気の影響による調整局面から、売上 32 億円（前年比 25.3%減）、営業利益 17 億円（同 25.1%減）となった。北米は大手チェーンストアにおける北米での展開が、地域とカテゴリー共に大幅に拡大し、売上 29 億円（同 50.1%増）、営業利益は 15 億円（同 74.5%増）で着地した。南米は、アルゼンチン、チリ等が伸長し売上 4 億円（同 5.6%増）、営業利益 2 億円（同 65.2%増）。アジアでは香港において、ライセンス事業はライセンシー企業数も大幅に増え順調に伸び、輸出の原価低減やライセンスの伸びも寄与し、営業利益 2 億円（前年比 17.2%増）となった。台湾では、前期に引き続きコンビニ向けのプロモーションイベントや文房具関連の大幅なライセンス事業の伸びにより営業利益は 1 億円（同 26.5%増）となった。中国では、2012 年 2 月より香港の Li ＆ Fung Group のＫＴＬ社と中国におけるマスターライセンス契約を結んだことから既存のライセンシーも含め一定率の手数料がロイヤリティ収入から差し引かれることから売上は 3 億円（前年比 3.9%減）となったが、営業利益では 1 億円（同 0.7%増）と前年並み。結果、アジア全域では、売上 19 億円（同 5.5%減）、営業利益 6 億円（同 2.4%減）となった。

損益計算書

損益計算書 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13 年3月期 連結	14 年3月期 予想
売上高	**69,767**	**73,875**	**76,624**	**74,954**	**74,233**	**77,000**
前年比	-25.7%	5.9%	3.7%	-2.2%	-1.0%	3.7%
売上原価	32,079	33,127	30,513	26,831	24,797	
売上総利益	**37,688**	**40,747**	**46,111**	**48,122**	**49,435**	
前年比	-4.0%	8.1%	13.2%	4.4%	2.7%	
売上総利益率	54.0%	55.2%	60.2%	64.2%	66.6%	
返品調整引当金繰入額	25	13		6		
返品調整引当金戻入額			56		19	
差引売上総利益	**37,663**	**40,734**	**46,168**	**48,116**	**49,454**	
販売費及び一般管理費	31,088	31,445	31,171	29,210	29,255	
売上高販管費比率	44.6%	42.6%	40.7%	39.0%	39.4%	
営業利益	**6,575**	**14,863**	**14,996**	**18,906**	**20,198**	**22,100**
前年比	-0.6%	126.1%	0.9%	26.1%	6.8%	9.4%
営業利益率	9.4%	20.1%	19.6%	25.2%	27.2%	28.7%
営業外収益	811	648	620	1,016	714	
営業外費用	1,431	1,688	2,229	1,554	1,266	
経常利益	**5,954**	**13,823**	**13,387**	**18,368**	**19,646**	**21,100**
前年比	13.1%	132.2%	-3.2%	37.2%	7.0%	7.4%
経常利益率	8.5%	18.7%	17.5%	24.5%	26.5%	27.4%
特別利益	16	8	451	119	157	
特別損失	3,476	1,313	1,676	453	1,122	
法人税等	3,978	2,558	2,766	3,637	6,120	
税率	159.5%	20.4%	22.7%	20.2%	32.8%	
少数株主利益	11	13	16	17	24	
当期純利益	**-1,495**	**9,947**	**9,380**	**14,378**	**12,536**	**13,500**
前年比	-	-	-5.7%	53.3%	-12.8%	7.7%
利益率	-2.1%	13.5%	12.2%	19.2%	16.9%	17.5%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去の実績

1991 年 3 月期以降、1980 年代後半のバブル期に行った株式投資により多額の損失を計上した。2000 年代に入っても苦境が続いたが、2003 年 3 月期の有価証券整理損 152 億円の計上で株式投資の整理が完了、更に 2005 年 3 月期のテーマパーク事業に関する減損損失の計上（約 209 億円）を経て、多額の特損計上は一段落した。

一方本業は、1990 年代以降は、国内消費の低迷を受けた百貨店や量販店の販売不振により、営業利益は、黒字は確保するが伸び悩みが続いた。2000 年代後半からライセンス事業の強化を徐々に展開し、欧州企業とのライセンス契約を拡大させ、成長戦略に踏み込んだ。

期初会社予想と実績 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13 年3月期 連結
売上高（期初予想）	72,122	69,977	71,203	73,826	74,700
売上高（実績）	69,767	73,875	76,624	74,954	74,233
期初会予と実績の格差	**-3.3%**	**5.6%**	**7.6%**	**1.5%**	**-0.6%**
営業利益（期初予想）	7,685	6,585	9,000	15,157	19,100
営業利益（実績）	6,575	14,863	14,996	18,906	20,198
期初会予と実績の格差	**-14.4%**	**125.7%**	**66.6%**	**24.7%**	**5.7%**
経常利益（期初予想）	6,918	5,783	7,970	14,079	18,200
経常利益（実績）	5,954	13,823	13,387	18,368	19,646
期初会予と実績の格差	**-13.9%**	**139.0%**	**68.0%**	**30.5%**	**7.9%**
当期利益（期初予想）	3,755	4,798	4,726	10,730	12,200
当期利益（実績）	-1,495	9,947	9,380	14,378	12,536
期初会予と実績の格差	**-139.8%**	**107.3%**	**98.5%**	**34.0%**	**2.8%**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去の会社予想と実績の差異

2009 年 3 月期は、金融危機が業績の足を引っ張り、期初予想を下回ったものの、以降は経営の舵が収益性、ライセンス事業へシフトされ期初予想を上回っている。コスト削減が見込みより大きかったことから、売上の上振れ幅（金額）よりも利益の上振れ幅（金額）が大きい点は注目に値しよう。（2011 年 3 月期売上は計画比 54 億円増に対して、営業利益は同 60 億円増、2012 年 3 月期の売上は計画比 11 億円増に対して、営業利益は同 37 億円増、2013 年 3 月期は、売上高は未達も営業利益は期初予想を上回った）。

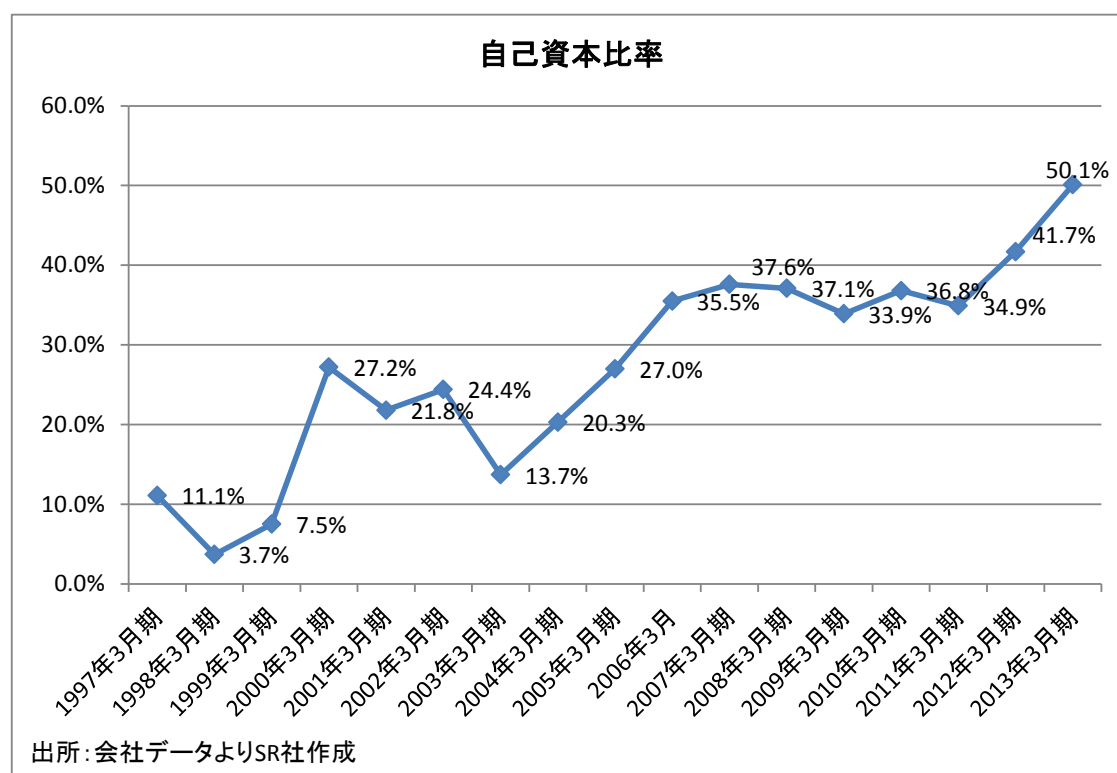
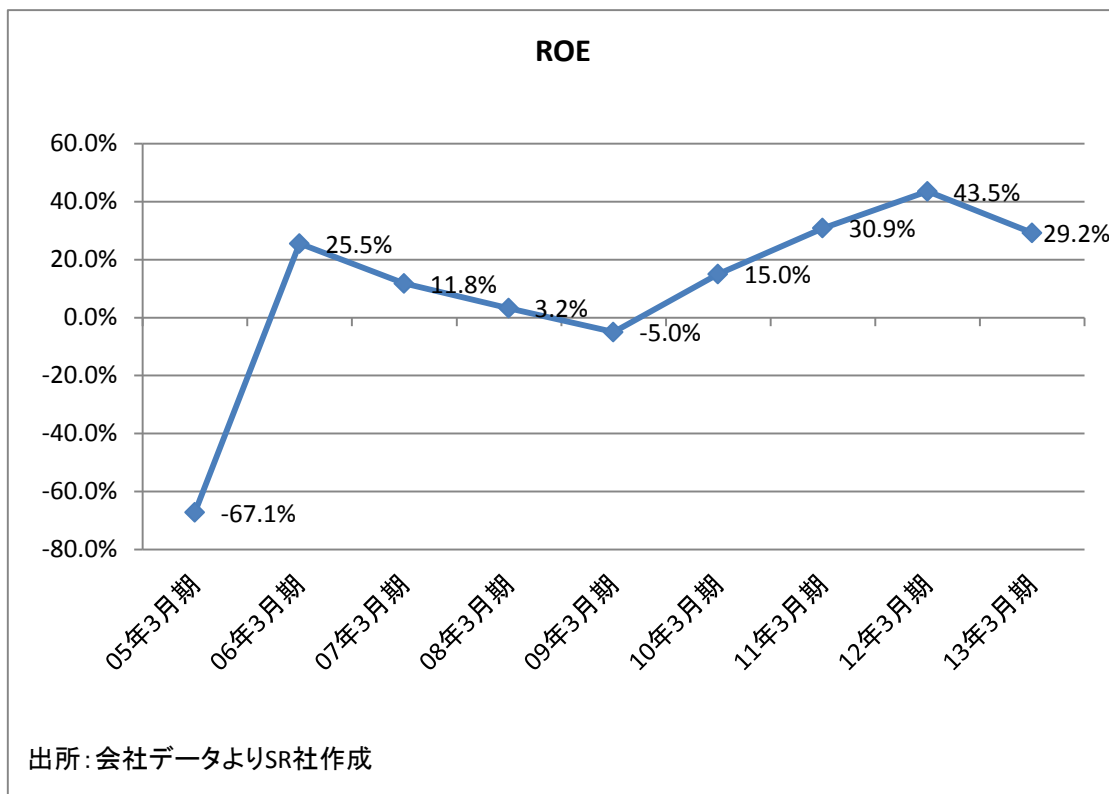
貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13 年3月期 連結
資産					
現金・預金	13,891	18,562	21,133	25,893	35,627
売掛金	9,431	11,019	10,412	9,949	10,752
貸倒引当金	-72	-131	-455	-107	-92
たな卸資産	5,018	4,729	3,649	3,116	3,110
その他	2,716	4,531	5,107	5,158	6,275
流動資産合計	**30,984**	**38,710**	**39,846**	**44,009**	**55,672**
建物	7,372	7,771	7,178	6,515	6,400
機器	542	449	343	234	157
土地	11,290	11,308	10,816	10,571	10,035
リース資産	356	339	370	439	650
建設仮勘定	17	24	1	4	13
その他の固定資産	486	463	452	315	391
有形固定資産合計	**20,063**	**20,353**	**19,161**	**18,078**	**17,648**
投資その他の資産合計	**27,536**	**26,131**	**24,221**	**22,650**	**19,989**
無形固定資産合計	**448**	**493**	**338**	**3,869**	**4,000**
固定資産合計	**48,052**	**46,977**	**43,720**	**44,598**	**41,638**
社債発行費	**51**	**74**	**96**	**141**	**115**
繰延資産合計	**51**	**74**	**96**	**141**	**115**
資産合計	**79,087**	**85,765**	**83,662**	**88,748**	**97,425**
負債					
買掛金	6,453	7,732	6,566	4,486	4,481
短期有利子負債	19,109	17,636	21,425	17,112	11,852
リース債務	196	227	177	169	217
未払い法人税等	677	1,136	1,000	859	1,168
賞与引当金	370	365	370	370	395
返品調整引当金	105	118	62	68	49
その他	4,052	5,009	5,155	5,562	6,715
流動負債合計	**30,962**	**32,223**	**34,755**	**28,626**	**24,879**
長期有利子負債	12,734	13,378	10,508	13,544	14,261
リース債務	304	263	290	328	477
退職給付引当金	6,884	6,963	6,779	6,286	6,011
その他	1,356	1,341	2,138	2,885	2,814
固定負債合計	**21,278**	**21,945**	**19,715**	**23,043**	**23,563**
有利子負債(短期及び長期)	31,843	31,014	31,933	30,656	26,113
負債合計	**52,240**	**54,168**	**54,470**	**51,669**	**48,443**
純資産					
資本金	14,999	14,999	10,000	10,000	10,000
資本剰余金	10,095	8,732	6,147	3,476	3,418
利益剰余金	9,189	13,478	20,953	32,624	41,186
自己株式	-954	-954	-637	-1,034	-1,884
その他有価証券評価差額金	-1,893	-563	-973	-381	507
繰延ヘッジ損益	-51	-45	-21	-1	15
為替換算調整勘定	-4,563	-4,083	-6,310	-7,688	-4,465
少数株主持分	22	30	36	52	85
純資産合計	**26,844**	**31,594**	**29,195**	**37,078**	**48,982**
運転資金	7,996	8,016	7,495	8,579	9,381
有利子負債合計	31,843	31,014	31,933	30,656	26,113
ネット・デット	17,952	12,452	10,800	4,763	-9,514

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

自己資本

1980 年代後半に積極的に株式投資に関わったことにより、1990 年代は、多額の損失を計上することになった。バブル崩壊後の業績低迷も相俟って、1990 年代後半には 2,000 億円近くの有利子負債があった。2003 年 3 月期に有価証券整理損として 152 億円を計上、また 2004 年には、テーマパーク事業を減損処理（サンリオピューロランド 174 億円、ハーモニーランド 35 億円）し一段落するが、この減損に伴い資本増強策として、2005 年 3 月に優先株式 195 億円と普通株式 5 億円の、計 200 億円の増資を行っている。ただし、後述するように優先株については全額償還済である。

2000 年代半ばから業績が安定し、更にライセンス事業の推進により 2010 年 3 月期より収益が飛躍的に改善した。2013 年 3 月期末時点の有利子負債は 260 億円程度、一方現預金が積み上がりネットキャッシュが 95 億円へと大幅に財務内容は改善している。

一方で、自己資本比率が手厚くなってきたにも関わらず、同社の ROE は 29.2%（2013 年 3 月期）と高水準である。

優先株式

同社は、2005 年 3 月に A 種優先株 95 億円（95 万株）、 B 種優先株 100 億円（100 万株）、普通株 5 億円（5 万株）を発行し計 200 億円調達した。A 種は三菱 UFJ 証券、B 種は東京三菱 UFJ 銀行（90 万株）、みずほコーポレート銀行（10 万株）が引き受けた。以下の経緯により、2011 年 10 月に B 種優先株の償還が終了した。また普通株 5 億円（5 万株）は、三菱商事を引受先として発行した。三菱商事は一部を市場で売却している。

- 2010年9月、B種優先株式60,000株が普通株式916,870株に転換。
- 2010年10月（同年7月発表）、B 種優先株式94万株のうち、40万株を消却。プレミアムなどを含めた取得額約43億円は手元資金でまかなった。
- 2011年5月（同年2月発表）、B 種優先株式54万株のうち30万株を、自己資金を充当し消却。取得価額の総額は32億6500万円。
- 2011年10月（同年7月発表）、B種優先株式24万株について自己資金を充当し消却、全優先株を償還した。取得価額の総額は26億800万円。

A 種優先株に関しては、段階的に普通株に転換され流通していったが、結果としてセガサミーホールディングス（東証 1 部 6460）に渡ったと推察される。これがきっかけとなり、2007 年 4 月に同社とセガサミー社との包括的業務提携につながった。

在庫管理

同社の在庫レベルは、減少傾向にある。2007 年 3 月期末に 57 億円だった棚卸資産は 2013 年 3 月期末で、31 億円にまで削減されている。これには 2 つの改善要因があったと考えられる。

一つは、容易に想像がつくが、ライセンス事業の拡大である。改めて述べる必要もないかもしれないが、ライセンス事業では同社は在庫を持たない。

もう一つは、百貨店における取引形態である「消化（百貨店の売上時に仕入が計上)」は同社の在庫だが、2009 年 3 月期以降、百貨店の常設消化店は減り（131 店舗→102 店舗)、百貨店の買取店は増加（56 店舗→63 店舗）している。

同社では、在庫リスクを避ける方針に転換されており、2014 年 3 月期以降もこの傾向は続くと思われる。

キャッシュフロー計算書

同社は、大きな設備投資の要らないビジネス形態となっている。従って、フリーキャッシュフローが潤沢で、キャッシュが積み上がりやすい。また、前述の通り在庫レベルが縮小傾向にあるため、運転資本も減少し、営業キャッシュフローにプラスに寄与している。

キャッシュフロー計算書（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13 年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー（1）	6,898	8,428	13,211	14,820	17,085
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-2,038	-1,559	-2,120	2,005	-485
FCF（1+2）	**4,860**	**6,869**	**11,091**	**16,825**	**16,600**
財務活動によるキャッシュフロー	-2,559	-2,483	-8,554	-10,313	-9,651
減価償却費及びのれん償却費（A）	1,603	1,384	1,321	1,216	1,307
設備投資（B）	-1,131	-1,711	-843	-310	-720
運転資金増減（C）	-1,950	20	-521	1,084	802
単純FCF（NI+A+B-C）	**927**	**9,600**	**10,379**	**14,200**	**12,321**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

キャッシュ・コンバージョンサイクル	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13 年3月期 連結
売掛金回転率	6.2	7.2	7.2	7.4	7.2
売掛金回転率日数	**59.0**	**50.5**	**51.0**	**49.6**	**50.9**
在庫回転率	6.2	6.8	7.3	7.9	8.0
在庫回転率日数	**58.7**	**53.7**	**50.1**	**46.0**	**45.8**
買掛金回転率	4.3	4.7	4.3	4.9	5.5
買掛金回転率日数	**84.9**	**78.1**	**85.5**	**75.2**	**66.0**
キャッシュ・サイクル（日）	**32.77**	**26.07**	**15.64**	**20.42**	**30.72**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

その他情報

沿革

1960 年 8 月：　ソーシャル・コミュニケーション・ビジネスの確立をめざし、（株）山梨シルクセンター（現同社）を東京都千代田区に設立。
1962 年：　オリジナルデザイン第 1 号「いちご」を開発、ギフト商品を発売。
1966 年 8 月：　詩集「愛する歌」発行。出版物の企画・販売業務開始。
1969 年 12 月：グリーティングカードの企画販売業務を開始
1971 年 12 月：東京・新宿アドホックビルに直営店「ギフトゲート」第 1 号店オープン。
1973 年 4 月：　社名を株式会社サンリオと改称。東京都品川区西五反田に本社移転。
1973 年 6 月：　東京・五反田 TOC ビルに、レストラン第 1 号「サンリオ・サロン」をオープン。
1973 年 10 月：サンリオグリーティング（株）と合併。映画製作事業開始。
1974 年：　「ハローキティ」「パティ&ジミー」のキャラクターを開発。
1974 年 12 月：米国ハリウッドに Sanrio Film Corporation of America（現 Sanrio,Inc.）を設立。
1974 年 12 月：米国内で映画製作・配給業務開始。
1975 年 3 月：　「ハローキティ」第 1 号商品プチパース発売。
1975 年 4 月：　「いちご新聞」創刊。
1975 年 8 月：　アニメーション映画第 1 作「ちいさなジャンボ」公開。
1975 年：　「リトルツインスターズ」、「マイメロディ」のキャラクターを開発。
1976 年 4 月：　オリジナル・キャラクターの使用許諾業務開始。
1978 年 4 月：　映画「愛のファミリー」が米アカデミー賞長編ドキュメンタリー部門を受賞。
1978 年 7 月：　映画「キタキツネ物語」をロードショー公開。
1980 年 5 月：　ヨーロッパ市場の拡大のため、ドイツ・ハンブルクに駐在員事務所（現 Sanrio G.m.b.H.）を設立。
1982 年 4 月：　東京証券取引所市場第二部に上場。
1984 年 1 月：　東京証券取引所市場第一部に指定替。
1985 年 10 月：テレビアニメーション第 1 作「夢の星のボタンノーズ」を放送開始。
1987 年 1 月：　東京都品川区大崎に本社移転。
1987 年 1 月：　サンリオピューロランドの運営会社　（株）サンリオ・コミュニケーション・ワールド（現（株）サンリオエンターテイメント）設立。
1988 年 10 月：大分県速見郡日出町の株式会社ハーモニーランド（現（株）サンリオエンターテイメント）設立に参加。
1990 年 4 月：　（株）サンリオファーイースト設立。
1990 年 12 月：東京都多摩市にテーマパーク「サンリオピューロランド」をオープン。
1991 年 4 月：　大分県速見郡日出町のテーマパーク「ハーモニーランド」オープン。
1994 年 5 月：　「ハローキティ」が日本ユニセフ協会の子供親善使節に任命される。

2001 年 9 月： 「シナモロール」のキャラクターを開発。
2008 年 5 月： 「ハローキティ」が国土交通省の「ビジット・ジャパン・キャンペーン中国・香港観光親善大使」に任命される。
2008 年： 「ジュエルペット」のキャラクターを共同開発。
2009 年 7 月： テーマパーク事業統合のため株式会社サンリオエンターテイメント設立。
2011 年 5 月： 中国・浙江銀潤休閑旅遊開発有限公司とライセンス契約を締結し、「ハローキティパーク（仮称）」の建設を発表。
2011 年 12 月： 欧州で人気のキャラクター「Mr. Men」を買収し、ポートフォリオの拡充を図る。
2012 年 1 月： 中国市場におけるマスターライセンス契約を KT 社（香港）及び、KT 上海社と締結。
2013 年 7 月： サンリオピューロランドがリニューアルオープン。

ニュース＆トピックス

2012 年 10 月

2012 年 10 月 30 日、株式会社サンリオは 2013 年 3 月期第 2 四半期決算及び通期会社予想の修正を発表した。

大株主

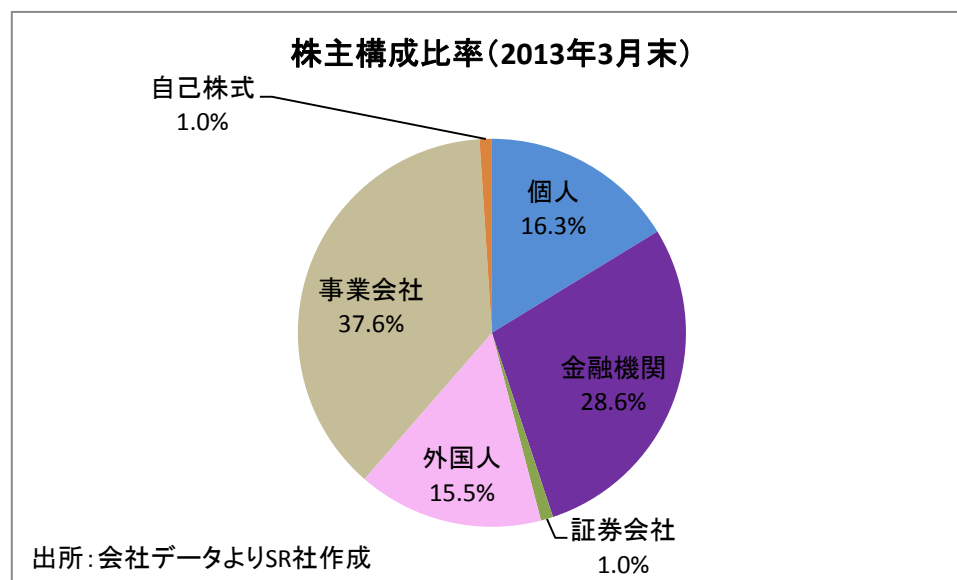
2012年3月31日現在

大株主上位10名	所有株式数の割合
セガサミーホールディングス	13.90%
光南商事株式会社	10.80%
清川商事株式会社	7.60%
三菱東京UFJ銀行	4.40%
三井住友銀行	4.30%
日本トラスティ･サービス信託銀行（信託口）	3.00%
日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	2.80%
みずほコーポレート銀行（常任代理人 資産管理サービス信託銀行）	2.10%
辻 信太郎	2.00%
辻 邦彦	1.90%

出所：会社データよりSR社作成

株主還元

2012 年 5 月 15 日、決算発表と同時に 10 億円、40 万株を上限（発行済み株式数の 0.5%）

とする自社株買いを発表している。同社の配当方針は配当性向３０%以上としているが、2013 年 3 月期の配当はかなり積極的な 1 株当たり 60 円（前年から 15 円の増配）を予定（配当性向は 39.8%）している。

2013 年 3 月末の株主優待品として、サンリオピューロランド、ハーモニーランドの共通優待券に加え、株主限定のオリジナル「ハローキティネームホルダー」やオリジナル「パスポートケース」、いちご新聞が用意されている。また 2011 年 3 月末と比較し、共通優待券に 500 株以上の区分を追加されるなど、優待内容が改善されている。

トップマネジメント

現社長の辻信太郎氏は、サンリオの創設者であり、日本にキャラクタービジネスを誕生させ、成功に導いた。1927 年生まれ、1949 年に山梨県庁に入庁。1958 年に山梨県庁を退職し、サンリオの前身である、（株）山梨シルクセンターを設立。1973 年に、商号を株式会社サンリオに変更した。現在の辻社長の役割は、グループとしての事業を統括し、全社的な戦略を立案することにあるが、サンリオ作品の原作や脚本などのクリエイティブな業務にも関わっている。日本文芸家協会・日本ペンクラブ会員。

代表取締役副社長の辻邦彦氏は、社長信太郎氏の長男で 1952 年生まれ。1976 年に同社入社し、1982 年に取締役に就任した後は一貫して、海外法人の要職を務めている。

常務取締役である江森進氏（1949 年生まれ）は、経営企画室長などを担当している。三菱銀行（現三菱東京 UFJ 銀行）の出身であり、同社には、2000 年 6 月に入社している。同社入

社当時から、経営企画室長として、マネジメントに関わっており、2002 年常務取締役に就任。

常務取締役の佐藤誠氏（1949 年生まれ）は、1974 年に同社に入社する。1990 年にサンリオピューロランド館長に就任し、以後テーマパークやコンテンツ事業を担当、2006 年に常務取締役に就任する。

同社の戦略的な部分を担っているのが、鳩山 玲人氏。1974 年生まれで、1997 年に三菱商事入社後、その後海外に渡り、2008 年にハーバードビジネススクールを卒業、同年に同社入社。2013 年 4 月、常務取締役に就任、全社統括室、新体制準備室、経営戦略統括本部長 海外統括事業本部長 全社改革室長などを担当している。

従業員

2013 年 3 月時点で、サンリオ・グループ全体の従業員数は、3,884 名、うち 1,284 名が正社員、臨時従業員数は 2,600 名である。

IR 活動

同社は、年 2 回（5 月、10 月）に中間および通期決算説明会を行っている。

ところで

社名のサンリオは、スペイン語の San Rio に由来している。San は地名に San Francisco や San Diego とあるように、英語の Saint(St.)、日本語の「聖なる」という意味であり、Rio は川沿いの街の地名に Rio de Janerio や Rio Grande とあるように日本語の「河」という意味である。すなわち、Sanrio とは、「聖なる河」を表す言葉である。
文明の発祥が大河のほとりにあったように、文化を興す河となることを願ってつけたというものであり、代表取締役社長辻氏の言葉を借りると、「其処に集まる人びとがお互いに思いやりを持ち、仲良く暮らせるコミュニティを作りたいという願いをこめて運営し、世界中に流れる河のように世界のすみずみにまで仲良しの輪、友情の輪を広げてゆきたい」としている。

一方で、異なる説もある。「サンリオ」は、「サンリ」と「オ」の組み合わせで、サンリは山梨の音読み。その後にオをつけたのは、なんとなくゴロがよかったからという説もある。『宝石』という雑誌の 1980 年 7 月号のインタビューで、辻社長がそのように応えている。

企業概要

企業正式名称		本社所在地	
株式会社サンリオ		141-8603 東京都品川区大崎 1 丁目 11-1 ゲートシティ大崎　ウエストタワー	
代表電話番号		**上場市場**	
03-3779-8111		東証 1 部	
設立年月日		**上場年月日**	
1949 年 4 月 23 日		1982 年 4 月 23 日	
HP		**決算月**	
http://www.sanrio.co.jp/corporate/index.html		3 月	
IR コンタクト		**IR ページ**	
		http://www.sanrio.co.jp/corporate/ir/index.html	
IR メール		**IR 電話**	
主な連結セグメント（売上構成比）			
海外	45.3　%		
国内ライセンス	10.8　%		
国内物販	24.1　%		
テーマパーク	6.9　%		
その他	12.9　%		
	（2013 年 3 月現在）		
役員		**発行株式数（自社株式を含む）**	
代表取締役社長	辻　信太郎	89,065 千株	（2013 年 3 月現在）
代表取締役副社長	辻　邦彦	**資本金**	
常務取締役	江森　進	10,000 百万円	（2013 年 3 月現在）
常務取締役	福嶋　一芳	**主要子会社**	
常務取締役	鳩山　玲人	Sanrio, Inc.	
取締役	中谷　隆英	Sanrio GmbH	
取締役	宮内　三郎	Mr.Men Ltd.	
取締役	崎山　裕子	株式会社サンリオエンターテイメント	
取締役	古橋　良雄		
取締役	花堂　靖仁	**主要取引銀行**	
その他	4 名	三菱東京 UFJ 銀行	
	（2013 年 6 月現在）	三井住友銀行	
従業員数（連結）	1,284 人	みずほ銀行	
従業員数（単体）	721 人	**監査法人**	
平均年齢（単体）	43.9 歳	新日本有限責任監査法人	
平均給与（単体）	6,832 千円		
	（2013 年 3 月現在）		

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社ヴィレッジヴァンガードコーポレーション
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社カイオム・バイオサイエンス
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社チヨダ
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社パルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社マクロミル
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号 (03) 5834-8787